Mi
56

FONDATION NATIONALE DES SCIENCES POLITIQUES
BIBLIOTHÈQUE

BIBLIOTHEQUE SCIENCES PO
1 382 931

ML 56

Ml. 56

Comment les Etats doivent emprunter

ECOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES
BIBLIOTHÈQUE

J. de Vaux

Section économique et financière

Travail fait pour Monsieur René Stourm

ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES
BIBLIOTHÈQUE

M. Jacques de Vaux,

[illegible] ECOLE

Mc 56

4 3/4
De la facilité de la promptitude dans l'esprit, parfois de l'irréflexion. L'auteur est intelligent et a travaillé son sujet.
Ca Organisé

Comment les Etats doivent emprunter

ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES
BIBLIOTHÈQUE

De l'Emprunteur

La charge d'une dette publique pèse actuellement sur tous les pays civilisés, et il ne semble pas, à envisager les derniers événements, que l'usage du crédit public soit près d'être délaissé. C'est pourquoi, hors de toute discussion théorique d'opportunité, il n'est pas vain d'examiner comment l'Etat doit, au mieux, mettre en jeu son crédit, pour atteindre la fin qu'il se propose en comptant avec sa nature propre.

Avant d'aborder la solution de la question, il en faut déterminer les éléments.

But à atteindre

Quel est le but immédiat de l'Emprunt d'Etat? A quels besoins répond-il?

Les ressources de l'Etat sont : le Domaine, l'Impôt, les Réserves ou Trésors, l'Emprunt. Les produits domaniaux et les impôts sont des revenus normaux subvenant aux dépenses coutumières. Vienne, im-

-prévue, une très forte dépense. D'une part, il n'est pas désirable qu'on aliène le domaine, et ses produits ne sont guère susceptibles d'extension ; d'autre part, si l'on s'en veut tenir à l'Impôt, il le faut beaucoup augmenter : or s'il y a des inégalités, elles croîtront par cela même, et au dessus d'un certain taux, la prospérité de la nation se trouvera gravement atteinte — les moins-values par suite de fraude augmenteront —. Enfin, il se peut que les capitaux soient de suite nécessaires, et il n'est pas de la nature de l'Impôt de les rassembler avec la promptitude ~~nécessaire~~ utile. Pour parer à ces besoins immédiats, l'Etat peut avoir plus opportunément des disponibilités permanentes de numéraire, comme étaient les Trésors de guerre. Mais outre que le principe de ces Réserves est fort attaqué, ~~elles~~ en fait elles sont forcément limitées et d'une courte efficacité, et il n'y en a guère plus qu'en Prusse, et tant soit peu par tradition(1).

Si le Gouvernement écarte ces diverses ressources, c'est qu'il les juge impropres ; c'est qu'au contraire l'emprunt, qu'il leur préfère, satisfait son desideratum : les défauts mêmes des autres ressources le font ressortir — obtenir rapidement de gros capitaux —

Tel est le but unique et immédiat de l'Emprunt. On ne l'émet pas pour favoriser l'épargne, démocratiser les placements mobiliers ou procurer un critérium au crédit de l'Etat. Ce peuvent être des effets, ce ne doivent pas être les causes de l'Emprunt — Il n'est pas d'une portée si large ; c'est une opération financière en principe très simple et très spécialisée.

(1) La Russie s'occupe aussi de se constituer un Trésor de guerre. Les Etats orientaux en ont presque tous ; cela tient à leur faible crédit, et à la difficulté d'emploi des capitaux disponibles.

Caractéristiques de l'Etat emprunteur

Pour atteindre son but l'Etat dispose de moyens que lui permet ou lui commande d'employer sa nature propre. Quelle est cette nature? Quelles sont les caractéristiques de l'Etat considéré comme emprunteur?

Personnalité impérissable

Ce qui frappe avant tout, c'est que l'Etat peut être considéré comme impérissable. Les gouvernements acceptent les engagements de leurs prédécesseurs. En droit, ils ne sont que les représentants de l'Etat : ce n'est pas la Monarchie, l'Empire, ou la République qui contracte, c'est l'Etat. Aussi est-il tenu de ce qui a été consenti sous un maître ou sous un autre, pourvu que ce maître l'ait été effectivement. Ensuite, si cette règle de ~~la~~ permanence de la personnalité de l'Etat n'était pas observée, il en résulterait les plus graves impossibilités politiques ou financières. Actuellement, ce pouvoir qu'a un gouvernement d'engager ceux qui lui succèderont est universellement reconnu par les juristes(10), et profite tant aux créanciers qu'aux Etats emprunteurs. Ce n'est pas cependant qu'il n'ait été mis en doute, et même ouvertement nié. Si en 1793 on créa le Grand Livre de la dette publique, c'était, à côté des théories d'Unification de dette et de Simplification financière, un peu aussi pour confondre les créanciers de la Révolution avec ceux de l'Ancien Régime, par la crainte qu'on avait d'une monarchie restaurée ~~acceptant~~ admettant les dettes de ses ancêtres et répudiant toutes celles qu'il lui plairait de ne pas considérer comme siennes. En 1814 la Chambre accepta l'arriéré

(10) Wheaton. Eléments de Droit International 1e partie. Chap II. page 7 - Bluntschli. Le droit international codifié. Règle 40 - Heffter - Calvo - Bynkersoeck : Forma civitatis mutata, non mutatur ipse populus. Eadem ubique respublica est.

de la Révolution et de l'Empire. Le baron Louis néanmoins avait jugé bon de subordonner à cette décision son arrivée au Ministère des Finances, de exiger une promesse consignée dans la Charte et de combattre à la tribune les conseillers officieux du roi, qui s'en allaient répétant : qu'acquitter l'arriéré serait non seulement un acte de prodigalité, mais encore un encouragement à la rébellion. « Quelles que soient les causes pour lesquelles elles ont été contractées, disait le baron Louis, ces dettes sont celles de la France, parceque un pays doit être solidaire des fautes qu'il n'a pas empêché son gouvernement de commettre, et, à ce titre, tout gouvernement qui se respecte doit payer même les fautes de ses prédécesseurs. » Ces sages paroles n'avaient sans doute pas été méditées par le gouvernement portugais lorsqu'en 1834 Dom Pedro ayant fait rentrer les dernières inscriptions d'un emprunt conclu en 1832 par son frère et rival Dom Miguel, arrêta le service des intérêts, n'ayant pouvoir être obligé par un gouvernement qu'il estimait révolutionnaire et illégitime. En 1879 à l'occasion d'un procès, la validité de cet emprunt fut à nouveau étudiée, et admise, le gouvernement de Dom Miguel ayant été reconnu effectif sans contestation possible (1°)

Pouvant refuser tout paiement

La permanence de la personnalité de l'Etat est donc certaine (2). Mais tout en admettant le principe du droit de ses créanciers, il se peut que l'Etat leur oppose et impose son insolvabilité. Car, il en est seul juge, nul tribunal au monde ne le peut contraindre à payer. Pour le service de sa dette, il prélève ses contributions sur ses citoyens, s'il pense ne pas pouvoir les charger davantage, il

1° Alglave et Renault. La personnalité de l'Etat en matière d'Emprunts. L'Emprunt de 1832 et le gouvernement portugais. (2) Aux moyen âge elle l'était beaucoup moins, si bien que pour rassurer les créanciers, on faisait intervenir au contrat l'héritier présomptif.

lui est parfaitement loisible de fermer ses guichets, ou tout au moins d'imposer un concordat à ses créanciers. Qu'il y ait là un acte illégitime et déloyal, cela importe peu, puisqu'il y a un fait contre lequel aucune protestation ne prévaudra. Aussi Mr Thiers écrit-il : « Les mesures de cette nature causent, comme les Révolutions, beaucoup de froissements[7] ; mais il faut savoir les subir quand elles sont devenues inévitables ». Et c'est ce qu'ont été obligés de faire ~~tous~~ créanciers malheureux des nombreux États qui leur ont remis des écus allégés ou imposé de durs concordats. On sait la réputation de Philippe le Bel, et qu'en travaillant les monnaies il ne faisait qu'imiter le Sénat de la vieille république romaine. De pareils procédés ne se limitaient du reste pas à l'Europe, ils florissaient aussi en Orient d'où peut-être venaient-ils ? On aimait aussi emprunter aux Juifs, pour de très fortes sommes, à tel taux qu'il leur plaisait et l'échéance venue on les poursuivait et on les expulsait comme prévaricateurs et usuriers. On ~~agissait~~ en usait parfois de même avec les Lombards ou les Cahorsins de ~~la~~ France. Sully et Colbert ont aussi procédé à la liquidation de dettes d'État par la remise de lettres de cachet ; et, tout au moins, se reconnaissaient, comme cela était du reste admis depuis longtemps, le droit d'apprécier la moralité des emprunts, partant d'en fixer les intérêts à leur convenance, nonobstant ~~toute~~ tout contrat. Et puis il y eut la refonte des monnaies de Desmarest, les faillites de la Régence, les opérations de l'abbé Terray. En 1789 36 ~~cahiers~~ des cahiers envoyés aux États généraux réclamaient la révision et la réduction des engagements de l'État. Et ces

menaces qui appréhendaient fort les rentiers de l'époque, furent réalisées. Il leur fallut bien accepter les paiements en assignats dépréciés, en valeurs fictives, bons des trois quarts, échangeables contre des biens nationaux; il leur fallut bien en l'an VI consentir à la régularisation définitive de ces expédients par la mobilisation des deux tiers et accepter en l'an VIII la consolidation de ces bons des deux tiers, heureux ~~encore~~ s'ils ne les avaient pas déjà négociés à vil prix, ou portés au Trésor pour 2% de leur valeur nominale.

Toutes ces banqueroutes sont du domaine de l'histoire; mais malheureusement l'exemple n'en parait pas oublié, et les pays aux finances avariées, ont à plusieurs reprises renové ces expédients séculaires. Ils étaient il y a bien peu de temps coutumiers ~~à l'Espagne~~ aux anciennes colonies de l'Espagne, les républiques troublées de l'Amérique du Sud, sinon à la métropole elle même. Dans l'Amérique du Nord, des créanciers recevaient pour paiement les rives du Mississipi. L'Egypte s'est libérée des 3/7 de sa charge annuelle, les titres ne rapportent plus que 20f au lieu de 35, en ~~Turquie~~ Tunisie, c'est 17f,10 au lieu de 35. En Turquie les paiements furent suspendus en 1875; une commission financière étudia la dette, en réduisit le capital de 192 837 685£ à 106 776 785 £; Actuellement il n'y a pas de documents précis mais comme les ressources montent à 500 millions et que la dette seule en absorberait 370 c.à.d. 70%. il est à présumer que le service des intérêts n'est pas régulièrement fait et que la plupart des titres ne reçoivent peut être pas plus de 1%. ~~sur leur capital.~~

Le nombre de ces exemples, la fréquence de ces expédients et de ces faillites indique qu'il les faut envisager autrement que comme des pratiques condamnables, qu'il y faut voir autre chose que la violation d'un engagement. Ils sont les conséquences du ~~la structure~~ fonctionnement même de l'organisme qu'est un État. Le service d'une dette est une dépense de force qui capte une partie de son énergie; il est clair que celle-ci ne peut être indéfiniment diminuée ou plutôt détournée sans danger pour le corps social. Or l'État seul peut être juge du moment où naît le danger. Il a donc le droit d'arrêter le service de sa dette. Mais corrélativement existe le devoir moral de ne pas s'exposer à user de ce droit et de limiter sa dette à ses facultés.

Jolie théorie mieux avec le correctif qui suit –

De plus, quand un particulier refuse de payer ses dettes, on le saisit et on fait vendre; mais, comment saisir l'État, comment connaître la consistance de son actif, les garanties présentes qu'il offre à ses créanciers? Et, eût-on les informations et l'autorité nécessaires pour procéder à une saisie publique, ne se trouverait-on pas enfermé dans un cercle vicieux: si l'on ruine l'État, c'est pour éviter un désastre à ses créanciers; mais, bien souvent, ceux-ci sont, pour la plupart, citoyens de cet État et ils auront à le soutenir dans la crise, et à souffrir avec lui.

Imprécision habituelle du Crédit des États.

Pour que l'actif de l'État vienne en paiement de sa dette, il faut qu'il en décide ainsi lui-même. S'il a cette bonne volonté de tenir ses promesses, et c'est ainsi pour les États ~~prudents~~ sagement gouvernés, ~~au moyen de~~ quelles ~~ressource~~ sont ces ressources

qui en faciliteront la réalisation.

Les bases matérielles du Crédit des Etats sont imprécises.

Les budgets des divers pays ~~nous~~ donnent la nomenclature de leurs revenus, produits domaniaux et exploitations, impôts variés. Mais ce ne sont pas à proprement parler des ressources dont ils pourraient disposer pour pourvoir aux dépenses de leurs ~~nombreux~~ nouveaux emprunts. En fait du budget des recettes égale budget des dépenses, les deux totaux se balancent, aucun supplément de recette n'est disponible. Les vraies ressources sont la possibilité de restreindre les dépenses et celle d'accroître les recettes. La réalisation d'économies est rare et difficile : les dépenses sont presque toutes commandées par des raisons d'intérêt général, de politique et d'honneur. Quant à celles qui proviennent d'abus, la réforme en est partout bien pénible. La brutalité même du remède ~~que nécessit~~ qu'appelle la maladie le fait écarter ; on n'ose pas le courage de froisser tous les intérêts particuliers qui sont attachés à ces abus. C'est donc plutôt par la possibilité d'augmentation des recettes que le crédit de l'Etat peut être apprécié. — De son domaine, une partie, le domaine public, n'entre pas en compte, étant, de sa nature et par le fait des lois, inaliénable et improductive. Quant à l'autre partie, le domaine privé, son importance et son extensibilité dépendent des traditions et de l'orientation des gouvernements. L'augmentation des produits ne peut pas être très brusque, car une forte dépense y correspondrait qui

en déterminait l'efficacité. Dans certains pays la nature du domaine ou son peu d'importance font ~~qu'il n'en faut~~ qu'aucun accroissement utile de recettes n'en peut être espéré. En d'autres par l'importance des propriétés de l'État, par la place qu'y tiennent certaines exploitations facilement extensibles, et aussi par la tendance que peuvent avoir les gouvernements à accroître de toutes façons le domaine foncier et industriel de l'État, les créanciers peuvent attendre de cette branche de revenus un important contingent pour assurer le service de leurs intérêts. Ce n'est du reste point à dire que cette aide doive être recherchée par les gouvernements.

Une augmentation de revenu peut aussi résulter de l'aliénation des propriétés domaniales. Mais outre que de nombreux arguments théoriques pourront empêcher l'État d'y procéder, en pratique, chaque fois qu'on a essayé de ce moyen, le résultat a été très faible. Les ventes de biens nationaux sous la Révolution, les opérations du baron Louis au commencement de la Restauration, les aliénations de forêts en 1831, en 1850 furent de maigres apports aux budgets, comparés à ce qu'exigeaient les dépenses de la dette. Ce n'étaient du reste ~~[illegible]~~ que des opérations extraordinaires. On a pensé aussi qu'une telle gestion du domaine pouvait fournir des revenus à titre normal. Mais cela exige des conditions tout à fait spéciales. Le domaine doit être très considérable et ses produits ne peuvent être vraiment de ressource que dans un pays neuf où l'on en est encore à

la période de peuplement.

(Les villes, à ce point de vue, sont dans une situation beaucoup plus favorable pour emprunter, ayant des propriétés dont la valeur liquide est en ~~rapport~~ proportion beaucoup plus ~~élevé~~ forte avec leur dette. Dans ~~le~~ un rapport annexé au budget de 1880 on ~~voit~~ établit que la Ville de Paris en face d'une dette de 1.920 millions a un actif en biens au soleil aliénables de plus de 1/2 milliard. L'Etat n'~~aurait~~ a pas une telle disponibilité.)

Quant à l'extension des impôts, les probabilités sont encore moins délimitées. Il est bien difficile de savoir jusqu'~~à quel~~ où le taux des contributions existantes pourra être augmenté, quelles nouvelles matières imposables sont susceptibles d'être taxées sans qu'il en résulte préjudice pour la nation. Pour juger sur ces points le crédit à accorder à l'Etat emprunteur, il faut s'abandonner à une intuition qu'étaye la connaissance de la moralité financière antérieure et de la situation économique et politique actuelle de cet ~~pays~~ ~~Etat~~ pays.

Le prêteur qu'appelle un Etat a donc d'assez grandes difficultés à saisir à peu près exactement la consistance financière de cet Etat. ~~On ne sait pas le chiffre d'Etat de l'accroissement dont~~

On ne peut chiffrer l'accroissement dont sont susceptibles les recettes ; mais on sait si le crédit de l'Etat peut encore être pris pour illimité, ou si au contraire le moment est venu de se défier. ~~Alors, et c'est la dernière grande caractéristique du crédit de l'Etat.~~

Possibilité de gager les Emprunts.

Alors, et c'est la dernière grande caractéristique que ~~du crédit~~ de l'Etat, cet emprunteur ~~s'il devient~~ suspect peut donner des gages aux particuliers que l'universalité même de la garantie offerte, arrête par son imprécision. Ces gages sont des portions de ses recettes dont il spécialise l'affectation au service de l'emprunt. Cette pratique a été fort employée ; les résultats qu'elle a donnés et l'opportunité de son emploi seront examinés ~~plus~~ ultérieurement.

je ne vois pas ce qu'il y a là de caractéristique du crédit de l'Etat.

Pour résumer, l'Etat comme emprunteur, peut se caractériser ainsi : une personnalité impérissable, juge de sa solvabilité, dont le crédit difficilement appréciable, mais par cela même souvent illimité, peut être précisé par la constitution de gages.

comment ? par cela même

mais non — les particuliers aussi et plus encore empruntent sur gages.

Ces traits marqués, dont la plupart le différencient foncièrement des particuliers commandent à l'Etat une gestion de ses emprunts très spéciale, et telle « qu'il ne se rencontrerait pas en Europe un tribunal « qui ne fut disposé à donner un conseil « judiciaire à un particulier qui emprunterait de la façon dont la France et l'Angleterre empruntent. »

alors l'Etat est forcé de se conduire comme un prodigue.

Intérêts en conflit

Est-ce à dire que l'emprunteur doive user ici de tous les avantages que lui confère sa nature, pour atteindre comme une force aveugle et rigide la fin qu'il se propose ? N'y a-t-il pas de graves intérêts de la gestion desquels il est chargé, et qui sont en conflit

12

avec les siens.

Le gouvernement d'un Etat gère les intérêts des citoyens. Cela doit s'entendre de leurs intérêts comme collectivité. Des désirs, des souffrances, des lassitudes et des aspirations des hommes, le Pouvoir n'a le devoir de s'inquiéter que si quelque commotion générale en doit résulter qui affecte l'Etat. Il semble que ce soit là la limite des soins que les affaires des citoyens doivent imposer au gouvernement.

ne pas provoquer une révolution
ce n'est pas assez.

L'intérêt de l'Etat considéré exclusivement comme personnalité cherchant des capitaux est de les obtenir de la façon la moins onéreuse possible, et le souhait qu'il forme à ce titre a pour uniques limites les conditions opposées par les prêteurs. L'intérêt du citoyen comme contribuable n'est pas tout à fait le même. Il tient en effet à ne supporter du chef de l'emprunt qu'une très minime part d'impôts; mais cela le conduit à souhaiter l'éloignement du remboursement plutôt que son accomplissement prochain, ~~et cette combinaison de son égoïsme ou~~, à désirer l'abaissement, par l'émission au dessous du pair de la somme d'intérêts à servir annuellement, toutes combinaisons de son intérêt ou de son égoïsme onéreuses pour l'emprunteur direct qu'est l'Etat.

~~De~~ plus ~~Le~~ le citoyen est ~~aussi~~ prêteur, et cette situation le met en lutte avec l'Etat son cocontractant

Or, ces divers intérêts ne doivent pas être pris en considération pour eux-mêmes; ~~mais~~ à côté d'eux, avec eux parfois, mais plus haut et de façon plus autorisée parlent les intérêts généraux de l'Etat

envisagé non sous l'aspect spécial d'emprunteur, mais comme groupement de tous les citoyens, comme collectivité ayant des besoins très variés, très étendus, et très différents de ceux de ses membres pris individuellement, partant demandant des ménagements très spéciaux, et, par suite de l'infinie répercussion qu'ont parmi la masse des citoyens ~~toutes les mesures et~~ tous les ~~événements~~ faits d'ordre général, une attentive considération de toutes les mesures qui la peuvent atteindre.

Or, ces ménagements, ces attentions que demande l'État, ainsi envisagé dans la plénitude et la complexité de ses aspects, heurtent souvent ses intérêts particuliers d'emprunteur, mais ne doivent pas les écarter toujours, car ? la situation de l'État à ce point de vue est aussi un facteur de l'harmonie générale.

Quelles concessions faire de part et d'autre pour atteindre le but de l'emprunt en composant avec les caractéristiques de l'État et en en profitant le cas échéant, tel est le problème dont les éléments viennent d'être déterminés et dont la résolution va être tentée, sans qu'il en faille d'ailleurs attendre une ~~solution~~ formule unique, certains éléments pouvant varier.

Des Emprunts.

Tout vrai emprunt d'État est en principe un contrat dont les conditions sont déterminées à l'avance par l'emprunteur d'après les exigences probables des prêteurs. Il y a donc lieu, en envisageant la question d'une façon plutôt pratique que théorique de distinguer deux phases dans cette action d'emprunter : 1° l'État fixe d'avance les clauses intrinsèques du contrat qu'il va offrir aux prêteurs encore indéterminés, 2° il publie ses conditions, et pour l'exécution du contrat, se met en contact avec ceux qui les acceptent.

Il semblerait qu'une définition et une délimitation soient appelées à précéder l'étude directe de la question, la définition précise de l'emprunt, la délimitation, entre les divers pouvoirs de l'État, de leur ingérence dans la préparation et dans l'émission de l'emprunt. Mais, quant à l'une, une précision plus grande que celle donnée par la détermination du but même ne peut être obtenue, si ce n'est d'une façon contingente, et au fur et à mesure de l'examen des diverses modalités ; quant à l'autre, c'est tout à la fin de cette étude qu'il la faudra placer, car elle exige une sorte

démontage préalable du mécanisme de l'emprunt.
Il convient donc d'examiner de suite la première des phases d'un emprunt, la détermination des conditions à offrir aux prêteurs.

Préparation de l'Emprunt

Quel sera le caractère de l'emprunt, à quels sentiments fera-t-on appel? Est-ce de la craintive obéissance, du patriotisme ou du sens mercantile des prêteurs que l'État espérera un apport de capitaux?

Il semble que ceci se rattache à l'émission, au contact avec le public. Mais à la réflexion, on sait que c'est une question de portée beaucoup plus élevée, et touchant plus à la philosophie de l'emprunt qu'à sa matérielle exécution. Ce n'est pas déterminer ceux auxquels on s'adressera, c'est préciser la façon dont on les attirera.
Une solution importe donc dès l'abord; le sens dans lequel elle interviendra fixera en effet le point de vue sous lequel les diverses conditions de l'emprunt devront être envisagées.

Caractère général de l'Emprunt

A cause de l'essence même de l'emprunt, l'État pour le contracter ne peut, pas plus qu'un particulier, user de violence. Si en vertu de sa toute puissance il lève sur les contribuables une imposition forcée, déguisée ou non, qui revête certaines formes d'un emprunt : service d'intérêts, remboursement éventuel, il ne fera pas œuvre d'emprunteur, quoiqu'on ait une terminologie vicieuse. L'emprunt est un contrat supposant deux volontés libres, il n'y a pas de contrat s'il y a contrainte, et ces deux mots

„Emprunt forcé„ mis par la Convention, sonnent étrangement. Cependant comme ces impositions sont souvent jetées dans le moule d'un emprunt il faut examiner, ~~brièvement~~, s'il est avantageux pour l'État d'en rechercher le secours.

Des Emprunts forcés

L'emprunt forcé est un impôt dont le paiement donne droit à des intérêts et à un remboursement dans un temps plus ou moins éloigné. Il y a là, semble-t-il pour le contribuable une façon beaucoup moins désagréable qu'aucune autre de s'acquitter de l'impôt; la quittance en est un titre de rente. C'est la réalisation du vœu d'un conventionnel qui voulait rendre l'impôt «aimable» en illuminant son paiement du gracieux don d'un billet de loterie.

Celui qui emprunte de force n'a pas l'intention de payer; il sait bien qu'il n'en a pas le moyen - La force n'est jamais aimable -

Le fisc peut faire cet emprunt d'une façon apparente, ou bien sans qu'il y ait apport direct de capitaux.

Ce que l'on appelle l'emprunt forcé apparent est aujourd'hui fort discrédité! Ses avantages sur l'~~établissement d'~~un nouvel impôt sont, pour le fisc, non pas tant une exigibilité immédiate et totale, car on pourrait à la rigueur donner ces caractères à un simple impôt, qu'une plus grande facilité de rentrée. Le contribuable, en effet, bénéficie de l'imposition d'une moins lourde charge, puisqu'en définitive ce n'est qu'un prêt. S'il y a des inégalités, il ne les faut pas imputer à la nature propre de l'emprunt, car un impôt engendrerait les mêmes injustices étant établi sur les mêmes bases.

L'État profite directement ou indirectement de ces divers avantages; mais ils sont bien moindres que ~~l'on~~ le pourrait croire. Au reste, il ~~est~~ importe de ce

chef des charges que ne lui occasionnent pas un impôt. Elles sont d'autre part plus faibles que celles résultant d'un emprunt simple. Et si on préfère l'emprunt forcé à l'emprunt simple, si l'on emploie la contrainte et la violence même, c'est que la séduction ne réussirait pas, c'est qu'on ne recourt à cet expédient que dans les moments de crise, quand on craint l'échec ~~et~~ ou l'extrême cherté d'un emprunt véritable. Cependant, quand les impôts sont très [illegible] dans une période de crise, plus que jamais il faut recourir à l'emprunt simple, étant admis qu'il est nécessaire d'emprunter. — Un emprunt forcé grève l'avenir moins qu'un autre, un impôt nouveau ne le grève directement en rien, mais ni l'un ni l'autre ne rentrent, puisqu'on recourt à eux suppose un trouble général et une ~~diminution~~ resserrement de la richesse. Quant à l'impôt, cela va de soi puisque le contribuable est surchargé ; quant à l'emprunt forcé, s'il offre des compensations futures, sa charge actuelle n'en est pas moins lourde ; et en temps de crise, c'est le seul aspect qui en soit envisagé.

Il faut donc, en cas de nécessité, s'adresser à l'emprunt simple, à quelque prix que ce soit ; car il n'atteindra que les capitaux disponibles, et n'achèvera pas la ruine du pays, soit en ne produisant rien, soit en arrachant sans discernement les dernières richesses soustraites au fisc ou à la tourmente économique.

Lorsque la situation des finances publiques et privées est moins précaire, ~~l'emprunt~~

ÉCOLE LIBRE DES SCIENCES POLITIQUES BIBLIOTHÈQUE

et que la somme demandée est ~~peu é~~ relativement minime, l'emprunt forcé peut réussir ; mais à tout prendre l'Etat aurait avantage à remplacer par une émission ~~nouvelle~~ normale de titres de rente, cette brutale et inégale main-mise sur des capitaux souvent indisponibles.

Les emprunts sont presque toujours faits sous l'empire d'une pressante nécessité, et cela en dicte et explique les règles pratiques.

Il s'agit de « presser une éponge » comme disaient les Conventionnels ; aussi la prend-on aussi grosse et aussi chargée que l'on peut. Ce sont les = riches et aristocrates = que sous la Révolution on tient à frapper, et on choisit les contribuables si riches, on veut se donner tant de latitude dans l'appréciation de ce qu'ils auront « l'avantage de sacrifier à la patrie, que la classe imposable se réduit à moins de un million de citoyens, mesure à laquelle l'immense majorité des citoyens, qui ne participe pas à l'impôt applaudit », mais qui, jointe à d'énormes injustices dans la répartition et à des mesures de confiscation absolue abaisse le rendement à 6 ou 5 % des prévisions.

En 1793 l'Emprunt forcé de un Milliard fut décrété pour « lier le citoyen fortuné au sort et au succès de la Révolution ». Par un premier décret on avait fixé si haut (6000 ou 10 000 livres) la limite inférieure des revenus imposables que Ramel dut avouer, dans son rapport du 19 Août, que l'Emprunt ainsi établi ne produirait pas 1/5 de ce qu'on espérait. Malgré les

modifications apportées, il n'y atteignit pas.

En l'an IV le Directoire demandait 600 millions il viennent pas 13 en numéraire = Et ainsi en l'an VII

L'Autriche recourut souvent, et sans grand succès, aux mêmes expédients dans les crises qu'entraînaient ses nombreuses guerres.

Son dernier emprunt forcé, qu'elle imposa en 1859 à la Lombardie et à la Vénétie échoua complètement.

En 1815 le baron Louis fit avancer l'impôt par les plus forts imposés ou imposables. On a voulu justifier les emprunts forcés par le succès de cette opération, et on a imaginé avec elle toutes les anticipations d'impôts et les versements de cautionnements au Trésor par les fonctionnaires, commanditaires malgré eux

Ces cautionnements sont une sorte de dette fondée portant intérêt, et véritablement exigible au jour seulement où l'on supprimera l'obligation du dépôt. Ils devraient n'être qu'une garantie de bonne gestion ; mais on ~~les~~ en a considéré la constitution bien plutôt comme un prêt et on en a très largement profité. Or l'un de ces emplois détruit l'autre ; si le cautionnement est emprunté par l'Etat il ne sera pas une garantie pécuniaire au jour de débet du comptable. Si l'on ne peut s'en interdire absolument l'emploi et les constituer en fonds intangible, ~~encore~~ il faut au moins être très circonspect, par suite de la facilité même qu'on a d'en abuser.

~~ce~~ ce n'est pas ça ?

Il en est ainsi de tous les prélèvements temporaires que fait l'Etat sur les fonds confiés à son banquier le Trésor. Il a à sa disposition, souvent à très bon compte les fonds de certains établissements, en France, caisse des Dépôts et Consignations, caisse d'épargne postale, caisses d'épargne privées, fonds des communes, etc. La tentation de s'en servir est grande; on échappe au contrôle du Parlement ou on l'illusionne sur le danger de l'emprunt. Mais là en est précisément la condamnation. Cette formule qui a terminé si souvent les demandes de crédits additionnels : il y sera pourvu sur les ressources de la dette flottante — rend inutiles toutes les limites imposées par le budget; les imprudences s'accumulent; vienne une crise, de nombreuses réclamations de dépôts, on ne peut y faire face et on fait passer la charge de la dette flottante à la dette consolidée, dont l'augmentation forcée a été ainsi préparée sous-main.

et les situations de la dette flottante publiées par le budget — Jamais on ne lit cela aussi crûment —

Enfin l'Etat peut utiliser son pouvoir, plus ou moins grand suivant les espèces, sur les banques. Il peut établir le cours forcé des billets, ce qui est une consolidation puisque le paiement en numéraire s'en trouve retardé, ou emprunter à la banque en l'autorisant à augmenter son émission. Il se produit alors qu'à une diminution des disponibilités de la banque correspond un ~~augmentation~~ gonflement ~~est~~ de ~~montant~~ l'importance des engagements pris et des garanties promises. L'aboutissement fatal de cette pratique est le ~~cours forcé pour~~ prolongement

ce fait étrange

du cours forcé et un très grand ~~désordre~~ désarroi financier. A tout prendre elle ressemble bien au travail des monnaies : c'est l'imposition au public d'une monnaie de valeur absolument fictive.

Cependant ces emprunts aux banques ont ~~été~~ rendu de très grands services aux Etats ; ~~ne~~ en France notamment en 1871 et plus récemment en Espagne. Mais leur emploi ne peut être qu'absolument exceptionnel, maintenu dans les périodes de crise intense lorsqu'il faut avant tout empêcher l'Etat de périr ; on doit alors moins se préoccuper des souffrances à éviter à l'avenir, que de l'existence à conserver dans le présent.

~~Les solutions~~ A côté de ces expédients et ~~toujours~~ toujours sous la rubrique des emprunts forcés, car il y a ~~toujours~~ ici, comme précédemment un certain abus de ~~l'influence et~~ la force et de l'influence de l'Etat, se classent les emprunts faits par un intermédiaire pour le compte de l'Etat. Une compagnie, un établissement a une créance sur l'Etat ; celui-ci ne voulant pas ébranler son propre crédit par un emprunt se charge de payer une annuité qui soldera à forfait ou au vrai les charges de l'emprunt estimées par la société. Celle-ci en effet aura contracté l'emprunt déchargeant l'Etat de tous les soucis et de toutes les conséquences de son émission. Le résultat ne sera pas changé, la ~~compa~~ créancier ~~aura~~ aura intégralement la somme qui lui était due ou promise. On pourrait penser que par ce mécanisme, la compagnie, l'établissement

alors les emprunts par les chambres de commerce, par les communes par les chemins de fer car le chemin de fer rentrait dans l'emprunt forcé -

prête son crédit à l'État; il n'en est rien cependant, parceque l'État a assumé les charges, et, pour cela, ces emprunts sont toujours les plus onéreux; car les emprunteurs ne s'attachent qu'à des considérations secondaires pour déterminer le type d'emprunt, l'intérêt financier n'existe pas pour eux, l'État leur prêtant son crédit, et cela se conçoit parfaitement étant donnée la répercussion des charges. Aussi, à consulter les cotes des divers titres ainsi émis, s'aperçoit-on qu'ils ne sont pas du tout en raison de la ~~crédit~~ prospérité de la société, mais qu'ils varient suivant des causes presque de hasard, de sorte que parfois les titres des moins florissantes sont mieux cotés que les autres. On peut tenir que l'État y perd toujours: s'il paie exactement les charges occasionnées par l'emprunt, l'intérêt de celui qui émet est complètement éteint; s'il paie suivant un forfait, cet intérêt se trouve suscité, mais non au profit de l'État qui ~~est~~ ~~conduit~~ à en arrive souvent à servir une assez forte prime. En définitive, le crédit de l'État se trouve mis en jeu de façon fort onéreuse.

~~Il semble que tous ces exemples depuis les emprunts forcés de l'Autriche au commencement du XVIIIe siècle jusqu'aux clauses ~~impérieuses~~ insérées dans les conversions de 1883 prouvent l'impuiss~~

Dans les opérations précédentes aucun engagement ~~qui~~ ne se trouve violé, il n'en est pas de même pour les mesures que l'on a plus proprement qualifiées d'emprunts forcés occultes ou consolidations obligatoires. Elles sont l'abus

flagrant du droit qu'a l'Etat de juger sa solvabilité. Il n'y a pas lieu de s'étendre sur ces banqueroutes partielles. Elles affaiblissent le crédit de l'Etat qui s'en donne la honte, et pour une exonération temporaire préparent un avenir gros de ~~dé~~fiances, si ce n'est une ruine. Aussi bien les paiements en rentes faits aux fournisseurs du 1er Empire, la consolidation des bons du Trésor et des fonds des caisses d'épargne en 1848 sont des opérations jugées parfaitement iniques, et s'il faut flétrir la chambre de 1816 voulant par parti pris politique et insouciance financière payer en rentes dépréciées l'arriéré de l'Empire, il n'y a pas à louer beaucoup le baron Louis et Mr Corvetto d'avoir résisté, c'était leur strict devoir.

bien

tout le monde ne fait pas son devoir.

Tous ces exemples prouvent l'impuissance d'un expédient hybride, aussi ~~lourd~~ pénible pour les ~~contribuables~~ citoyens qu'onéreux pour l'Etat, ayant pour les uns les défauts d'un impôt, pour l'autre ceux d'un emprunt ; car c'est en définitive en une de ces deux formes que se résout l'opération. Comme le produit d'un croisement d'espèces qui ne peut se maintenir et retourne vers l'une ou l'autre de ses origines, tantôt il dévie vers le pur ~~impôt~~ impôt et les intérêts sont supprimés comme en 1793 en 1815, et l'espérance du remboursement s'évanouit à ~~jamais~~ toujours — ici presque toutes les dates seraient à citer —, tantôt il dévie vers l'emprunt normal, et les intérêts s'élèvent, et les rigueurs du fisc s'adoucissent et presque toutes les formes d'une régulière émission sont employées sans que cependant disparaisse~~nt~~ un principe morbide qui souvent fait échouer l'~~opération~~ expérience (Autriche 1859)

Donc le caractère d'obligation est contraire à l'essence de l'emprunt mais son introduction est cause d'insuccès ; il faut l'écarter.

Les Emprunts patriotiques.

Sans abuser de sa force, mais sans simplement profiter des avantages de son crédit, sans faire appel à l'obéissance contrainte des citoyens, mais sans mettre en jeu leurs sentiments intéressés et égoïstes, l'État peut solliciter de leur patriotisme un sacrifice qui préviendrait une ruine.

En ce moment où les généreux élans semblent, passagèrement peut-être, affaiblis, c'est par un sceptique sourire que serait accueillie la proposition d'un emprunt patriotique. Mais, si quelque événement venait, levant un peuple au souffle d'une grande idée ou d'un grand danger, certains prôneraient probablement très haut un sentimental appel à l'amour des citoyens pour leur patrie : prévoir que cet appel demeurerait sans écho n'est pas nier le sentiment national ; c'est séparer un élan et un intérêt que de grands naïfs esprits ont confondus ; on donne sa vie pour son pays, on ne lui prête pas son argent au-dessous du taux normal. Aux époques troublées, où perçant l'indifférence journalière venaient à vif, les ardents et profonds sentiments, on crut s'en pouvoir servir pour éviter à l'État de trop onéreux engagements. Mais aux enthousiasmes, aux idéales rêveries d'un moment succèdent les réalités décevantes ; on se prend à douter du patriotisme

pour l'avoir voulu joindre à ce qui l'excluait. Et c'est ainsi que les emprunts patriotiques ne peuvent que démoraliser les nations sans remplir leur Trésor.

Il n'ont jamais réussi pas plus en France qu'à l'Étranger.

Louis XIV fit une opération, très fâcheuse au point de vue artistique, et encore, cela est discuté, mais ~~à coup sûr~~, assurément, infiniment curieuse et complexe au point de vue financier, quand il envoya à la Monnaie des tabourets d'argent de la Galerie des Glaces et fit, par son exemple, sortir des bahuts de la noblesse l'argenterie aux ~~[illegible]~~ épaisses coquilles et la lourde vaisselle plate de l'époque. Pour les ministres qui décidèrent le roi, ce fut peut-être un emprunt déguisé sur la cassette royale et, pour les grands, un impôt; car souvent un acte du roi était un ordre de l'imiter. Mais il y eut là, aussi, un germe d'emprunt patriotique. Les donateurs durent avoir, en quittant leurs belles et précieuses pièces, un frisson; certains songèrent que par ce sacrifice ils sauveraient le royaume; et par là, leurs regrets ~~de vaniteux ou~~ d'artistes ou de ~~[illegible]~~ furent affaiblis; les écrivains nous en témoignent. Mais ce frisson fut à fleur de peau; et s'il n'y eût eu que ce mobile, l'argenterie royale aurait peut-être été seule monnayée en vain.

Sous la Révolution les enthousiasmes furent bien plus fortement remués, et la ruine plus proche aussi. L'idée d'un emprunt sentimental devait forcément se produire dans la Constituante, et même les formes administratives d'un emprunt

semblèrent trop terre à terre aux patriotes. Ce ne fut pas par des déclarations de leur revenu aux agents du fisc mais par des offrandes déposées sur le bureau de l'Assemblée qu'ils firent hommage de leurs richesses à la Patrie. Et ~~ce~~ cependant, la contribution du quart du revenu imaginée par Necker ne procura pas en 3 ans ½ de ce qu'on en attendait : 111 millions ½ au lieu de 500. Et cela n'est pas au déshonneur de la France, c'est un bon citoyen ~~que~~, celui qui sait apprécier la limite où le devoir moral doit céder à l'intérêt privé, de façon que l'intérêt général ne souffre pas par la trop grande rigueur de principes idéaux. Et c'est peut-être à son honneur que les dons patriotiques, au dire même du comité des finances, ne dépassèrent pas 6 millions. A regarder la nomenclature des dons et la qualité des donataires, on se prend à penser que c'est un bon témoignage de l'état intellectuel de la France qu'il n'y ait pas eu plus de personnes sentimentales et faibles d'esprit pour accomplir de pareilles offrandes.

Malgré cet insuccès, malgré ~~l'état de crise de cette période~~ une période de crise mais peut-être aussi à cause de ~~l'état~~ celle, on fit de nouveau appel au dévouement des capitalistes ~~en 1831~~ après la révolution de 1830 et après celle de 1848. Les deux opérations échouèrent. Pourtant c'était un emprunt en 5%. Seulement les différences de 20 et 30 francs qu'il y ~~avait~~ avait entre le cours d'émission au pair et les cours de Bourse ne parurent pas compensées par la platonique satisfaction à un devoir dont eurent et firent qu'à peine 20 et 26 millions furent souscrits.

En 1871, la situation étant financièrement et psychologiquement la même qu'après les révolutions précédentes, un semblable expédient fut proposé. Heureusement, les résultats précédents en France, l'échec du Consorzio nationale en Italie avaient quelque peu marqué dans l'esprit de l'Assemblée nationale ; et, non par défiance des Français, mais par intelligence de leurs intérêts, elle préféra un simple emprunt.

Les insuccès, soit auprès du public, soit auprès du pouvoir ajoutent un grand poids aux raisons théoriques pour justifier un complet dédain des emprunts patriotiques ou plutôt, sentimentaux.

Donc, que l'Etat abuse de sa force, ou qu'il ~~fasse miroiter des chimères agir présente de séduisantes illusi~~ essaie de séduire l'imagination, il ne fera que jeter le trouble dans les finances et dans l'esprit public. Ces opérations sont des procédés bâtards d'appel aux capitaux ; ils ne constituent pas une normale mise en jeu du crédit de l'Etat. La force souveraine, ou bien un certain genre de séduction ne sont pas les caractéristiques de l'Etat emprunteur. C'est dans un autre ordre d'idées qu'il devra chercher de plus efficaces moyens de combler les déficits laissés béants par l'Emprunt forcé ou l'emprunt ~~sentim~~ patriotique.

Des Emprunts normaux ou commerciaux

Ainsi par la force des événements aussi bien que par l'autorité des principes, l'Etat se trouve ~~amené à~~ conduit ~~à~~ au seul mode qui comporte la réunion ~~de~~ de toutes les vraies caractéristiques de

l'emprunt, l'observation de toutes les règles, l'acquisition de tous les avantages, à l'emprunt commercial. C'est à dire que l'État se présentera devant son emprunteur éventuel sans exercer sur lui aucune pression ou séduction, qu'il l'admettra à discuter les conditions du contrat devant les ~~qu'ils~~ ~~va~~ lui, et qu'il modèlera la ~~consist~~ consistance de son offre d'après les prétentions que la partie adverse sera ~~est~~ en droit d'avancer. La valeur d'emprunteur qu'apprécieront les capitalistes suivant la⁺ réalité de ses ressources, les qualités de son gouvernement, la suite de ses habitudes et la durée probable de sa stabilité, les décidera à souscrire à ses offres ou à prendre telle attitude qu'il sait, à les modifier. Et l'emprunt se fera par le libre jeu de la confiance inspirée par l'État ~~mais pas~~ et des désirs supposés aux prêteurs

Mais quelque franchise d'action que l'État doive laisser aux divers intérêts ~~laisser à son crédit~~, il lui faudra peut être admettre ~~certains~~ des tempéraments à ce « free trade » de son crédit, limiter l'usage de certains de ses caractères.

Parcequ'il a la gestion des intérêts d'une collectivité, il lui faudra parfois repousser certaines combinaisons, immédiatement avantageuses au point de vue financier, mais de répercussion fâcheuse sur l'ensemble de la nation. Ce ne devra du reste ~~jamais~~ être de sa part que l'abandon d'un avantage et jamais ~~[illegible]~~, de façon plus ou moins détournée, un moyen

d'oppression

Durée des engagements de l'État.

Le caractère le plus particulier de l'État est sa perpétuité. Dans quelle mesure lui sera-t-il avantageux de s'en prévaloir?

Des dettes perpétuelles.

Parce qu'il peut être pris comme ne devant jamais s'éteindre et ~~qu'il peut être~~ que son crédit est appréciable par tous, l'État trouvera facilement des prêteurs consentant à lui confier leurs capitaux à échéance très lointaine ou même indéfinie. L'éloignement du remboursement n'effraiera personne, il n'y a pas aliénation du capital puisqu'au premier jour le titre se pourra réaliser au marché des effets publics.

c'est parfaitement vrai.

L'État peut donc emprunter en rente perpétuelle.

Absolument parlant, a-t-il des avantages pécuniaires à cette combinaison; c'est à dire, servira-t-il un intérêt moindre que dans un autre mode d'emprunt; la somme à rembourser, les primes à accorder seront-elles moins considérables. ~~Pour que cela soit, il fa~~ Pour que cela soit, il faut que le prêteur trouve avantage à souscrire à la rente perpétuelle.

Or, on ne le voit pas, car il n'a aucune certitude ~~d'être~~ ou bien d'être remboursé et de toucher plus tôt une prime, ou bien de jouir plus longtemps d'un intérêt élevé au dessus de l'intérêt normal. En supposant le régime politique et financier aussi parfait

que possible, les raisons qui détermineraient le prêteur à préférer tel ou tel types de rente seraient des raisons purement personnelles, soit une préférence pour la certitude des avantages et de la durée du prêt, soit un espoir dans les heureux résultats du sort, soit un désir de spéculation. En pratique, il est impossible de tirer aucune conclusion du fait que les rentes perpétuelles sont plus ou moins demandées que les autres, que leur cours est plus ou moins élevé. Ce sont des raisons généralement politiques et toujours infiniment mobiles qui déterminent le public à se porter plus sur un titre et par conséquent il faut avoir la connaissance des événements contemporains et le sens des grands courants qui traversent à un moment précis la masse des capitalistes pour juger du succès relatif que peuvent avoir les divers modes d'emprunt. Ce jugement sera donc toujours contingent.

Dans les circonstances où la rente perpétuelle serait plus demandée, où par conséquent l'intérêt pourrait être abaissé, serait-il d'une bonne administration d'en profiter? N'y a-t-il pas des objections théoriques qui se présentent lorsqu'on totalise les charges à insérer dans la suite des budgets.

Le trait caractéristique d'une dette perpétuelle est que le remboursement n'en peut jamais être exigé par le créancier. On a cru voir un avantage dans cette faculté pour l'État de retarder indéfiniment sa

libération. D'aucuns, Emile de Girardin notamment, ont prétendu qu'on ne devait jamais songer à l'extinction. Sans pousser jusqu'à cette exagération, on a fait remarquer que grâce à la dépréciation progressive des capitaux l'Etat verrait sa dette réduite par la simple prolongation de sa durée. Les intérêts seraient par des conversions successives maintenus en harmonie avec le taux normal sans cesse diminuant, pendant que le capital nominalement toujours le même représenterait une valeur de moins en moins considérable. Ces conséquences de la dépréciation des capitaux sont vraies. Seulement il faut que la baisse se produise avec une certaine intensité et une certaine rapidité, qui ne sont ni désirables, ni probables, pour qu'il y ait une économie réelle faite sur le capital; ~~[illegible]~~ et c'est le seul point à considérer. Car pour ce qui regarde les intérêts, l'avantage du faible taux sur celui qui est plus élevé disparaît rapidement si la durée de son service augmente. Donc quand la diminution intrinsèque de la dette se produit, elle est compensée par la prolongation ~~du service~~ des intérêts, et l'on peut dire qu'un emprunt en rentes perpétuelles ~~que~~, si le remboursement en est longtemps différé, ~~se~~ impose plus de charge au budget qu'un emprunt de durée plus strictement limitée. De sorte que l'usage même du prétendu avantage de ce mode d'emprunt est la cause même de son infériorité.

Aussi bien les partisans des ~~rentes~~ dettes perpétuelles prétendent-ils que le débat ne doit pas être porté sur ce terrain et qu'il faut envisager non les charges

pécuniaires qui pèsent directement sur le budget, mais les avantages indirects que recueille la nation, que le propre de la rente perpétuelle n'est pas un recul indéfini de son ~~accomplissement~~ remboursement, mais la faculté d'en pouvoir choisir la date, que les débours ~~matériels~~ réels sont peut-être élevés, mais qu'une sortie de capital est toujours moins pénible quand la date n'en est pas irrévocable, même si ~~la somme est~~ l'importance en est un peu plus considérable, qu'enfin, les emprunts étant appliqués à des oeuvres d'une utilité durable il est de la plus stricte justice de mettre pour leur part à la peine les générations futures qui retireront profit.

Certes, en matière d'emprunt, il faut toujours unir aux questions purement de finances la considération des effets d'ordre plus général, et c'est même dans la pénétration et dans la conciliation de ces deux catégories de raisonnements et de déductions que réside la solution poursuivie dans cette étude; mais il ne paraît pas qu'en l'espèce même, les intérêts généraux trouvent leur satisfaction. Il est évidemment très commode pour l'État de pouvoir choisir le moment de se libérer. Malheureusement ~~[illegible]~~ pour les contribuables et pour les théoriciens, il semble qu'il ne veuille pas user de ce pouvoir et que jamais l'époque ne lui paraisse assez favorable pour rembourser. C'est qu'un gouvernement se décide difficilement à amortir; il faut beaucoup de sagesse et de fermeté pour consacrer annuellement une partie des ressources budgétaires à accomplir un paiement auquel on n'est pas tenu;

Lien

on risque d'encourir les reproches d'une foule peu éclairée, on s'expose à négliger, plus ou moins volontairement, des services utiles. —

~~Au contraire,~~ L'amortissement régulier organisé d'après les principes du Dr Price en Angleterre et en Amérique aggrava beaucoup la situation financière de ces pays. On se trouva enserré entre les deux cornes de ce dilemme : ou l'amortissement est inefficace, ou il est intolérable et l'on doit prendre le mot de Hume non comme une boutade mais plutôt comme un principe : « Il faut que l'amortissement tue la nation ou que la nation tue l'amortissement » En 1833 l'Angleterre supprima sa Caisse d'amortissement.

Aux Etats Unis la magie des Intérêts composés conduisit à de pénibles mécomptes. Aussi les méthodes premières furent-elles remaniées. On abandonna un procédé d'autant plus onéreux qu'il était souvent fictif et conduisait à emprunter d'une main pour rembourser de l'autre. C'est à l'amortissement, non point automatique et artificiel, mais volontaire que les Américains ont dû la remarquable diminution de leur dette. Et c'est justement parceque ce résultat est dû à leur ténacité, à leur persistante volonté, à leur sagesse sans défaillance qu'il faut se garder d'un mode d'emprunt exigeant de si hautes vertus. ~~donc~~

Et les conversions avec pour la réduction de la dette et les obligations terminables. (voir plus bas - p. 29)

Quoiqu'il en soit de l'argument moral avancé en faveur des dettes perpétuelles, que l'emprunt ait soutenu la nation pendant une guerre ou qu'il ait contribué à renouveller son outillage militaire ou industriel (dans un très large sens), il

profitera presque toujours aux générations futures ; seulement il est fort délicat de déterminer dans quelle proportion et ~~pour~~ pendant combien de temps. Aussi, non seulement il est à craindre que les générations n'écartent indéfiniment le fardeau de l'amortissement, mais encore il est presque impossible de déterminer la quote-part dont chacune est moralement redevable.

Mais à vrai dire au point de vue de la pure justice, cela n'est pas à déplorer. Si, les emprunts n'étant pas en perpétuel chaque génération ne contribue pas à la dette même dont elle tire profit, du moins elle contribue à d'autres, à la vérité peut-être plus récentes et d'une utilité beaucoup moins immédiate pour elle ~~à la vérité~~, Agissant ainsi elle en libérera les générations prochaines qui en sont moralement débitrices. Cependant elle ne leur fait pas une simple décharge, car suivant le même enchaînement elle leur laissera ses propres dettes. Chaque génération ne paiera pas proprement pour la dette dont elle bénéficie ~~mais~~ elle paiera pourtant ce qu'elle doit autant qu'il est possible de le déterminer.

Tout satisfaire ce précepte qu'on ne se doit pas enrichir injustement aux dépens d'un autre, il n'est donc pas indispensable de recourir aux emprunts en perpétuel. Et comme on ne peut préjuger de la sagesse ou du bonheur des gouvernements futurs il vaut mieux chercher des procédés d'emprunts qui enchaînent en quelque sorte à ~~la suite~~ leur suite

une sage administration.

On a parcourir l'histoire financière des diverses nations, il semble que ces procédés existent. Est-ce à dire qu'on doive repousser irrévocablement le mode des emprunts perpétuels. Il faut se garder d'une déduction aussi absolue. Il se peut que la situation de l'Etat, les bases de son crédit prennent tel aspect que pour sauvegarder les intérêts de l'Etat comme emprunteur, comme personnalité civile, pour atteindre le but sans de trop lourds sacrifices pécuniaires, il faille profiter d'un caractère dont l'usage peut nuire éventuellement à l'Etat collectivité personne publique.

Et tout en admettant que par ces emprunts une nation ne sait réellement pas ce qu'elle fait, il faut convenir aussi que les Etats aux finances momentanément avariées n'ont souvent que l'emprunt perpétuel à leur disposition et qu'en le repoussant ils commettent ~~traient~~ la grave imprudence de charger lourdement les budgets voisins d'une crise, si même ils ne courent pas à un échec en offrant comme garantie des ressources, problématiques, parce qu'elles sont proches.

Hors ces cas où un amortissement régulier dans de ~~fait~~ justes limites devra être rigoureusement établi, il faut proscrire les emprunts en rentes perpétuelles: ils sont onéreux et entraînent aux prodigalités « Avec un pareil système, une nation ne sait véritablement pas ce qu'elle fait; les conséquences sont ajournées à un avenir indéfini » (Gladstone 6 Mars 1854)

Des dettes non perpétuelles.

L'État qui emprunte devra donc aménager sa dette de telle sorte que, obligatoirement à l'expiration d'une période déterminée, il l'ait remboursée.

A n'en pas ~~peser~~ sonder les conditions, cet engagement de l'avenir parait imprudent. Est-ce d'une science sûre de préjuger ainsi des recettes d'une année déterminée, de la sagesse économe d'un gouvernement, de la prospérité d'un ~~gouvernement~~ État pendant une période choisie longtemps avant son avènement.

Lorsqu'il y a une dette perpétuelle, les budgets se soldent rarement en excédents, les recettes paraissent impossibles à accroître et les dépenses irréductibles; peut-on espérer qu'il en sera autrement si le caractère de la dette change? On peut l'espérer; car, c'est précisément parce que la dette est perpétuelle que l'ingéniosité et la volonté des gouvernements, non aiguillonnés par une échéance, n'essaient pas de réagir. Et, il n'y a pas paradoxe à soutenir que les impôts deviennent plus productifs, que les dépenses diminuent, qu'en un mot les excédents remplacent les déficits quand la dette est à terme, quand elle devient exigible. Il n'y a pas là jeu du hasard. Il aurait été singulièrement intelligent car ~~on~~ on a pu augmenter les impôts toutes les fois qu'on ~~le avait~~ désirait, et pour la somme nécessaire. Si des plus-values considérables se sont produites assez longtemps aux États Unis, qui ont permis ~~d'~~ de réduire considérablement la dette, il n'en

pu renouvelle.

faut pas chercher l'unique cause dans ~~l~~ la reprise des affaires après les crises politiques et industrielles; cette prospérité a évidemment existé ~~et~~ en dehors de ~~la volonté~~ l'influence de l'État ~~du gouvernement~~ mais elle ~~s'a~~ ne s'est montrée si apparente au budget ~~…~~ ~~que~~ grâce à la persévérance et la ténacité du gouvernement ~~pour~~ à la mettre en œuvre, pressé qu'il était par les limites mises à sa volonté par la sagesse des législateurs précédents.

Ailleurs au contraire, l'État dépourvu de cette contrainte qui est une force, mal conseillé par sa propre volonté, influencé par le peu de résignation, de fermeté, et de lucidité des contribuables, l'État n'aurait pas su ménager ces excédents qu'aurait pu être en quelque sorte lui offrir ~~qui ne…~~ ~~…~~ ~~en quelque…~~ le pays, mais que rien ne le contraignait à utiliser.

~~Ce~~ Engager ainsi l'avenir n'est donc pas preuve de légèreté, mais de bon sens. ~~…~~. Dans quelles conditions faut-il le faire, et, comme, à tout prendre, il y a une certaine incertitude dans la situation future, quelles sont les formes d'emprunts qui sauront le mieux allier à la plus grande satisfaction des intérêts immédiats une intelligente prudence? En ce sens, vaut-il mieux que le terme des emprunts soit proche ou éloigné?

et les excédents en pareil scénario.

De leur durée

Il n'y a pas, on l'a vu précédemment, à ~~songer~~ essayer de reporter sur les générations futures la part des dettes qui devrait être, en justice théorique, à leur charge, il faut décider si ~~la charge du~~ le remboursement portera plus

opportunément sur les budgets prochains ou soit les budgets éloignés.

Évidemment, le fait qu'il y a là un très lourd fardeau suggère l'idée qu'il serait peut-être bon de le diviser. Mais il est évident que la question de la durée de l'engagement n'en subsiste pas moins.

La réponse à lui faire ne peut être absolue, et les divers facteurs d'un emprunt, caractéristiques de l'État, intérêts des citoyens étant variables. Si la situation est prospère, si l'on peut escompter de prochaines plus values, si l'on sent une certaine élasticité au budget, et si les charges à assumer ne sont pas trop considérables, il ne faut pas hésiter à prendre un engagement à court terme, et à faire supporter à des années heureuses une charge dont l'avenir aurait peut être plus à souffrir.

Si l'état économique et financier n'est pas satisfaisant, il semble que la période de l'Emprunt doive être prolongée d'autant que l'emprunt sera plus important, et la situation moins bonne.

Cependant, il ne faut pas se laisser séduire par l'apparence presque mathématique de cette règle. Elle ne doit être observée que si la dépression n'est que momentanée et si un relèvement est à peu près certain, dont la proximité probable déterminera l'échéance de la dette. Lorsqu'au contraire les faits font craindre un désastre considérable, l'emprunt n'a quelque chance de réussir que s'il est à court terme ; cela seul permettra aux prêteurs d'espérer un rembourse-ment avant que l'État n'ait sombré. Le mode

n'aura parfois qu'une efficacité ~~secondaire en l'espèce~~, ~~très faible~~ faible, mais est le moins mauvais en l'espèce.

Donc, quant à la durée des emprunts il faut suivre les règles suivantes : emprunts à court terme quand la situation est bonne, ou au contraire désespérée, et que la dette contractée est relativement peu importante ; emprunt au perpétuel s'il y a crise et si le besoin d'argent est très considérable ; hors ces deux cas extrêmes, la durée de l'emprunt doit être déterminée par son importance et la possibilité qu'il y a de charger plus ou moins les budgets prochains.

Divers modes d'emprunt peuvent être conçus qui satisfont à ~~la durée~~ ces règles limitatives de la durée des dettes publiques. L'opportunité de leur emploi, partant leur valeur ~~ex~~ intrinsèque sont déterminées par la ~~stricte~~ possibilité d'observation de ces règles.

Cependant n'y a-t-il pas intrinsèquement des raisons de préférer les uns aux autres ?

Divers modes de détermination de la durée des Emprunts

La durée des emprunts non perpétuels peut être déterminée quant à l'État, soit par le hasard, soit à l'avance par le consentement des parties, soit ultérieurement par la volonté de l'État enchaînée dans certaines limites.

~~La fixation par le~~

Par le hasard.

La fixation par le hasard de l'échéance de la dette ne signifie pas que l'État ignore abso-

-liment pour combien de temps il s'engage, cette interprétation rendrait le procédé inadmissible, puisqu'il faut observer les règles précédemment énoncées. Mais le hasard suit des lois de probabilités qui indiquent assez approximativement l'échéance moyenne des faits, échéance que l'on peut prendre comme limite de l'emprunt. Toutefois il n'y a pas certitude préexistante ou au contraire libre vouloir. Ce procédé n'est pas franc.

Les combinaisons d'emprunt où le hasard est facteur ont pour base la durée de la vie humaine. Il est assez naturel que l'on ait choisi cet élément ; chacun en espère une heureuse combinaison ~~car son optimisme lui promet une longue vie~~ ~~et~~ son égoïsme préfère à la sauvegarde d'intérêts en définitive étrangers, l'assurance d'importantes ~~s~~ annuités dont son optimisme lui fait espérer l'avantageux ~~&~~ prolongement.

L'introduction ~~qui~~ du hasard qui éveille en beaucoup l'instinct de la passion du jeu est une cause de réussite pour ces emprunts ; ~~et~~ ~~base~~ en est une aussi, la base sur laquelle joue le hasard. Mais les résultats mêmes doivent justement décider l'Etat à ne pas user de ces séductions.

L'essence de ce mode est que plus on vit de temps plus les avantages acquis sont considérables. Cela indique que le placement doit être fait à fonds perdus, l'annuité servie étant considérée comme contenant intérêt et amortissement. Admettant que le capital se trouve ainsi remboursé petit à petit, suivant que cet amortissement se répartira

sur un plus ou moins grand nombre d'années, la somme annuelle correspondant aux intérêts sera plus ou moins forte et le placement d'autant plus élevé qu'on aura longtemps vécu. Si au contraire, on vit peu, les intérêts s'amoindrissent et il est même possible que tout le capital ne soit pas remboursé. Il y a donc là un sérieux appât pour ceux qui espèrent une heureuse chance de vie et qui ne se soucient pas de laisser un capital après leur mort. Si le capital était remboursé finalement, la séduction serait beaucoup moins grande car l'annuité serait moins élevée et le bénéfice résultant de la survie moins accentué.

L'importance capitale ~~donnée~~ accordée à un élément de hasard, et l'encouragement donné à l'insouciance des intérêts des descendants sont deux graves défauts inhérents à ces emprunts. ~~Ils sont~~ D'autres se révèlent, à examiner plus spécialement les divers modes d'emprunts aléatoires.

On ne peut dire que l'incertitude où est l'Etat sur le montant définitif de sa dette soit un inconvénient assez sérieux pour faire à lui seul écarter ces emprunts, cependant cet inconvénient est réel ; il croît avec la somme exposée aux bonnes et aux mauvaises chances et varie avec le mode d'action du hasard sur cette somme, c'est à dire avec les modalités de l'emprunt la détermination de l'élément de hasard

~~Tantôt~~ L'Etat agit au point de vue de ~~comme~~ s'il ~~traitait~~ tantôt individuellement avec chaque prêteur, tantôt avec la collectivité.

Dans un des cas il émet son emprunt en rentes viagères, c'est à dire qu'il sert une somme

annuelle, exigible jusqu'à la mort du titulaire et en général variable avec son âge au moment de la souscription. Non seulement l'État ne sait pas combien de temps durera sa dette totale, mais il ne sait pas quelle en sera la charge annuelle. Néanmoins, quant à la durée, il est très probable qu'elle ne dépassera pas 100 ans la charge étant très faible dans les dernières années; quant au montant annuel de crédits qu'exigera l'emprunt, l'incertitude est beaucoup moins grande qu'on ne pourrait croire au moins tant que le nombre de têtes est tel que les probabilités aient encore une base assez large. Les tables de mortalité permettent de calculer assez exactement la proportion des extinctions annuelles, et les tables de longévité indiquent le taux d'intérêt à servir suivant l'âge du souscripteur de façon que chacun occasionne une charge à peu près égale.

Pour diminuer l'aléa et prolonger la période de l'emprunt, on a imaginé de placer un même titre sur la tête de plusieurs personnes, le service des intérêts étant fait jusqu'à la mort de la dernière. En ce cas, le risque diminuant, l'intérêt s'abaisse, d'autant que l'on en profitera plus longtemps. L'État a donc à supporter une moindre charge annuelle, de plus la qualité de ceux auxquels on s'adresse est changée: ce sont gens aux instincts moins joueurs voyant dans le hasard les mauvaises chances en contrepoids des bonnes et cherchant des placements tout soit peu stables.

Tontines

Dans l'autre mode d'emprunt aléatoire l'État donne à cette combinaison une grande extension. On peut supposer qu'il n'y a qu'une seule rente à servir ~~dont~~ l'extinction sera déterminée par la mort du dernier des titulaires.

C'est ainsi que sont conçues les tontines ; une annuité toujours égale à elle-même est affectée au service de la rente jusqu'à la mort du dernier rentier ; la somme primitivement répartie entre un grand nombre est reportée à chaque extinction sur les survivants et le dernier la reçoit toute entière. Cela est plus spécialement le principe des tontines privées ; dans les tontines publiques le bénéfice de survie s'est spécialisé dans des classes établies par âges, et les intérêts servis varient avec ces âges, de façon que si le gain espéré se trouve diminué, les chances d'y ~~arriver~~ atteindre se trouvent augmentées. Il en résulte des extinctions partielles ~~qui~~ rendant la charge de l'État moins lourde que si le principe était rigoureusement appliqué. ~~Ces modificati~~

Ces modifications, dont l'ordre est peut-être aussi historique que logique, montrent que l'État a sans cesse tendu à rejeter, quant à lui, le hasard tout en l'introduisant en des combinaisons propres à séduire les prêteurs. Un État, en dehors même des règles morales, ne doit pas s'abandonner à l'aléa, ne doit pas jouer, parce que de trop graves intérêts lui sont confiés. Il ne doit pas non plus, pour se ménager des ressources conduire certains à des pertes, d'autres à des gains, sans qu'aucuns les aient mérités sinon pour

s'êtres exposés à des chances contraires. C'est porter atteinte à la moralité publique en encourageant l'oisiveté. Et il n'y a pas à préférer un mode d'emprunt aléatoire à l'autre. Dans les tontines le sens du jeu est plus ~~surexcité que~~ surexcité que dans les rentes viagères; on peut espérer un très gros gain; et certes, beaucoup ont dû faire des rêves d'or en songeant à cette veuve d'un chirurgien de Paris qui, ayant placé 300 livres dans les tontines de 1689 et 1696 reçut la dernière année de sa vie 73 500 livres (Public ~~account~~ income and expenditure from year 1688 - 1819 Tome II page 571).

Rentes viagères.

Dans les rentes viagères, le gain est beaucoup moins fort, mais, comme à cause de cela on pouvait craindre une moindre faveur que pour les tontines, on a souvent jugé opportun de les rendre plus hasardeuses encore en les mettant en loterie. En 1700, c'étaient 300 000 livres de rentes viagères que l'on ~~mettait en loterie~~ tirait au sort; en 1704, 100 000; en 1705, 90000; en 1724, des combinaisons très compliquées de la Compagnie des Indes, il résulte qu'on créa environ 3 millions de rentes viagères dont la moitié était soumise aux règles des tontines; en Janvier et Février 1723 on employa simultanément la loterie, les rentes viagères les rentes sur plusieurs têtes les tontines. En 1785 et 1788 les ~~loteries~~ rentes viagères furent encore mises en loterie, cette dernière fois pour 3 600 000 livres. La folie de spéculation et souvent le peu de moralité financière qui régna au XVIIIme siècle explique la fréquence de ces procédés mais on fait aussi ~~décrit~~ condamner l'emploi.

Si l'on joint à ces raisons, l'extrême complica-

tion de comptabilité ~~les échecs~~ et les échecs qui résultent souvent pour l'État de l'emploi des tontines et des loteries de rentes viagères, on conçoit qu'il faille ~~théoriquement conf. autant que pour~~ aussi bien au point de vue pratique qu'au point de vue théorique confirmer l'abandon qu'on a déjà fait depuis plus d'un siècle.

Les émissions de rentes viagères simples assez usitées ~~en~~ France avant 1789 sont encore d'un usage assez fréquent en Angleterre pour le cas particulier des conversions. Il a été indiqué que par certains avantages elles attireraient les souscripteurs, d'autre part leur amortissement se fait automatiquement, l'État se trouve libéré sans qu'on ait eu à prendre la difficile décision d'un remboursement, et la durée de la dette est relativement courte. Cela suffit-il à les faire adopter malgré les ~~autres~~ défauts qui leur sont communs avec les autres modes d'emprunts aléatoires?

Les rentes viagères peuvent être données comme primes de souscription à un ~~autre~~ ~~type d'~~emprunt. Le prêteur ainsi attiré est moins exigeant quant à l'intérêt de la rente principale; et ~~pour l'État~~ il semble qu'une partie de la dette s'éteigne sans avoir nécessité un remboursement. Mais la diminution obtenue ~~dans~~ est détruite par le service d'un intérêt viager. Pour qu'il y ait profit réel pour l'État, simplement même compensation, il faudrait que l'intérêt principal ou bien la rente viagère fussent diminuées dans des proportions que les prêteurs n'admettraient jamais. Ce procédé peut faciliter

l'émission d'un emprunt, il ne constitue pas une économie. De plus s'il réussit, il dissimule le véritable taux, l'abaisse anormalement et retarde par là la possibilité d'une conversion. Il est donc plus avantageux d'émettre un emprunt dont la charge immédiate et visible sera déterminée par le crédit de l'État sans ~~illusoire~~ artifice

Ce procédé a été employé plusieurs fois en Angleterre notamment en 1745, 1746, 1757, 1778, 1779. En 1757 cette sorte de prime n'a pas fait émettre l'emprunt à un taux nominal différent de celui des années précédentes et l'écart entre le capital reçu et le capital reconnu remboursable est proportionnellement plus considérable. En 1778 et 1779 les emprunts sont émis à peu de distance du pair mais des avantages considérables sont accordés, billet de loterie, choix entre une rente viagère et une annuité de 29 ou 30 ans sans compter l'intérêt principal maintenu au même ~~taux que précédemment~~ qu'antérieurement.

Ces faits confirment la précédente conclusion. Au moment où l'Angleterre émit ces divers emprunts son crédit parlait légèrement, c'était la guerre de 7 ans en 1757, la guerre d'Amérique en 1778. Elle se servit de l'adjonction de rentes viagères pour placer plus facilement ses titres; mais comme il lui fallut par la suite hausser le taux des intérêts, installer de nombreuses loteries, se lancer d'expédient en expédient, on ne voit pas que des emprunts simples ouvertement plus onéreux eussent en définitive plus atteint le crédit ~~de~~ les budget de la Grande Bretagne, le contraire est

presque certain.

Un autre emploi peut être fait des rentes viagères, c'est en Angleterre qu'on le rencontre.
« Le système de donner des rentes viagères en échange
« de rentes remises aux Commissaires de la Réduction
« de la Dette nationale fut porté au Parlement
« pour la première fois par Mr Perceval, Chancelier
« de l'Echiquier, le 13 Mai 1808. La proposition
« était que le 5% ~~fort~~ ~~consolidé~~, ou bien consolidé
« ou bien réduit put être ainsi converti, sa valeur
« étant la cote en bourse au jour de la conversion
« et le montant de l'annuité viagère accordée étant
« calculé de façon différente suivant l'âge du titulaire
« (annuitant). On proposait que chaque somme
« à convertir ne fut être inférieure à 100 £ et
« que la capacité de convertir ne fut donnée
« qu'aux personnes de plus de 35 ans. Les ~~annuités~~
« annuités viagères devaient être à la charge
« du fonds d'amortissement.

« Le projet était appuyé sur cette raison
« que, en même temps qu'il aiderait le fonds
« d'amortissement dans son opération de relever
« le prix de la rente, il assurerait ~~le rachat~~ à
« un prix avantageux le rachat d'autant de
« rente qu'on pourrait en convertir avant l'arrivée
« de la hausse. On avait calculé que le total
« de la somme que le souscripteur de viager aurait
« reçu comme intérêt de l'autre façon, de la somme
« supplémentaire accordée comme annuité, et des
« intérêts composés du tout serait à la fin probable de
« la vie du titulaire équivalente au fonds primitivement
« converti, sa valeur étant prise au jour de
« la conversion. On plaçait donc le mérite de ce plan

« dans l'exactitude de cette prévision que la rente
« allait probablement monter, et de plus, le
« chancelier de l'Echiquier admettait que si le
« contraire arrivait, la mesure lui ferait échec
« par une tendance opposée ; on demandait que si
« le 3% atteignait 80, ce fonds ne fut plus convertible

« Mr Windham, Mr Tremay ~~et~~ Mr Pitty et Sir J.
« Newport étaient contre par la raison de sa ten-
« dance immorale à encourager la spéculation et
« un égoïste mépris des intérêts des autres.

« Mr A. Baring combattait le mode de calcul
« de la durée des vies sur les probabilités ordinaires,
« parceque les vies ainsi assurées étaient des vies
« choisies. Il disait qu'il ne pensait pas que le
« plan put avoir un succès considérable et qu'il
« espérait bien un échec.

« La mesure fut cependant approuvée. » (1)

Ce passage du grand document anglais
: Public income and expenditure : montre bien
la nature de l'opération et les diverses objections
qu'on peut lui faire au point de vue général.

Les raisons morales qui s'y opposent ont
déjà été exposées. Les pures objections financières
sont également d'un grand poids.

La thèse de Mr Baring était fort juste.
Il ne faut pas se servir des tables ordinaires de
mortalité, mais comment établir des tables rigou-
reuses ~~qui~~ s'appuyant sur des ~~éléments~~ bases telles
que la santé des individus, leur condition probable
de vie, l'état corporel et la longévité de leurs ascen-
dants ? Or ce sont ces éléments réunis qui déter-
minent la souscription des rentes viagères.

L'Angleterre a souffert de ces imperfections de

(1) Public income and expenditure Tome II Appendices. page 569 à 570

la statistique jusqu'en 1827. Depuis des tables plus rigoureuses ont été employées ; le capital de la dette a été diminué de 1 600 millions de francs et en 1869 on avait 24.690.000 de moins à servir.

Ces très beaux résultats doivent-ils rejeter dans l'ombre les défauts du système et faire adopter ce mode d'emprunt indirect. Non, car il y a ~~la~~ un autre procédé qui a permis de réduire aussi avantageusement les dettes publiques, et qui ne présente pas les mêmes inconvénients ; c'est la conversion ~~ce sont les~~ en annuités, au sens spécial de « terminable annuities » dont l'examen sera fait ultérieurement.

Enfin, les rentes viagères peuvent être émises seules sans que leur acquisition soit subordonnée à d'autres conditions que le versement d'un capital aliéné définitivement. De tels emprunts ont été fort usités avant ~~la révolution~~ 1789. En France ils eurent une place marquée dans les expédients financiers de toute nature qu'employaient Terray, Silhouette et les autres ministres. Necker leur demanda plus de 215 millions. En Angleterre dès 1693 on trouve une émission de 775 393 £. à 14 %, en 1694, 118 500 et 300.000 à des conditions diverses. En 1704 les « Life annuities » figurent dans les « other receipts » du compte annuel pour 1018867 £ avec option entre des combinaisons variées. Puis on cessa de les employer. Les résultats financiers de ces opérations ne furent pas très brillants, on s'en rend facilement compte en comparant le taux d'émission des rentes viagères avec celui du perpétuel.

En France Necker fit perdre environ 200 millions au Trésor. En Angleterre, 55.266.500£ furent successivement émis au taux moyen exorbitant de 14 %. On entr

certes pu se procurer par un autre procédé la même somme sans imposer de telles charges à des budgets qui de 1700 à 1709. passèrent de 5 885 881 à 14 697 984. C'est un fait à remarquer que de 1695 à 1700 on convertit 571 549 £ de Life annuities en Long annuities. C'est donc que la charge immédiate était trop lourde.

Les rentes viagères doivent être repoussées dans les périodes de guerre ou de dépression économique, lorsque les dépenses augmentent et que la force contributive du pays diminue. Cette conclusion se coordonne parfaitement avec les principes précédemment énoncés sur l'opportunité d'emploi des dettes longues ou des dettes courtes.

Faut-il penser que ces rentes soient meilleures lorsque le calme ou la prospérité sont revenus? Cela ne paraît pas. On ne peut contester qu'actuellement l'État soit en mesure d'émettre des rentes viagères d'une façon fructueuse. Les résultats financiers de ces opérations dans le passé ne peuvent être une objection pour le présent, car les conditions en sont modifiées et améliorées. Mais il reste les objections morales et les objections économiques.

Sans partager les préjugés des Romains « peuple superstitieux qui voyait de tristes augures dans les conventions faisant reposer quelque espérance sur la mort de l'homme et qui les bannissait comme impies, inhumaines et propres à exciter au crime » il faut admettre leur fâcheuse influence morale et leur appliquer toutes les réflexions qui ont été faites plus haut, au sujet de leurs diverses modalités.

Cependant, on essaie de combattre ces objections morales, en représentant l'État comme

un simple assureur servant une pension à ceux que la nature n'aurait pas chargé de soucis familiaux et qu'elle aurait doué d'une prévoyante économie. Cela n'a rien de répréhensible pour un simple assureur. Mais outre que ce n'est pas toujours dans ces conditions que se contractent les assurances sur la vie, c'est précisément ~~dans~~ sur ce fait que l'État deviendrait assureur qu'il faut s'appuyer pour rejeter toute espèce d'emprunts ~~de rente~~ viagers.

Cependant leurs partisans repoussent l'assimilation avec l'assurance d'État. La caractéristique de celle-ci est en effet l'obligation, la coercition; ~~elle triomphe dans~~ la trilogie des lois d'assurance allemandes, « oeuvre de paix et de réforme sociale » a-t-on dit, l'impose durement ~~rien que pour les à 11 millions 900 000 assurés~~ à 37 millions d'assurés ~~pour~~ à divers titres ~~causes~~. (1) Par leur nature même les emprunts viagers échappent à ce défaut et comme ils ont néanmoins l'apparence d'une assurance, ils peuvent plaire à ceux qui ~~tout~~ en repoussant le socialisme d'État veulent ce que Mr de Rémusat appelait - un gouvernement national -, et comme Mr Gladstone en 1862 admettent une intervention gouvernementale assez avancée, remplaçant l'initiative individuelle, en un moment de crise, au lieu de la susciter.

En réponse, on peut renouveler les objections que l'on faisait dès 1881 dans le Reichstag à Mr de Bismarck : les assurances privées ne sont-elles pas suffisantes, ou si actuellement

(1) Il y a naturellement des doubles emplois, plusieurs primes payées par le même assuré. Loi du 15 Juin 1883 et 10 Avril 1892 : 7 à 8 millions d'assurés — Maladie
16 Juin 1884 : 18 millions — — Accidents graves
22 Juin 1889 11 200 000 — Vieillesse

Elles ne le sont pas, qui prouve qu'elles ne le deviendront pas de leur propre initiative? Quand en 1864 on s'occupa en Angleterre de créer une Compagnie d'assurances sur la vie garantie par l'Etat et gérée par ses agents, on ne faisait que renouveler les Life annuities de Georges III et on pensait qu'il y avait en l'espèce un devoir pour le gouvernement. Mr Goschen disait le 17 Mai 1864: « Je reconnais que le « gouvernement ne doit jamais intervenir « ~~dans~~ quand une entreprise privée peut faire la « chose aussi bien qu'il la ferait. J'accepte « la propo~~sition~~sition du gouvernement parceque « je doute que les sociétés de secours puissent « faire aussi bien que lui ce qu'il se propose « de faire ». Mr Goschen avait raison quand à sa première déclaration; seulement, il arriva que les compagnies d'assurances sur la vie firent d'énormes progrès, tandisque l'Etat restait en arrière comme un maladroit commerçant. Et il en devait être ainsi; car malgré la nature spéciale de ces sortes d'assurances ou des emprunts en rentes viagères, qui sont mêmes opérations, il y a ici commerce; et l'Etat ne sait pas attirer les clients, ~~se préparer~~ rechercher d'après gains, en un mot se livrer à la concurrence ~~en un mot~~. Y réussirait-il que rien ne justifierait sa mise au rang de commerçant, son introduction dans une catégorie d'opérations que rien ne lui a exclusivement ~~ou même pas~~ réservée

A un certain point de vue même on peut dire que l'État a trop de pouvoir d'entrer en concurrence avec les particuliers pour en avoir le droit. Outre que s'il veut user de sa toute puissance, c'est fatalement au détriment de ses finances, il faut reconnaître qu'aucune justification n'existe du monopole qu'il acquerrait ainsi après ~~par~~ une courte lutte.

Du reste pour les rentes viagères l'État serait probablement amené à ne pas user de cette suprématie et à se conformer aux règles communes de ces opérations. ~~Et~~ Son inaptitude ~~aux~~ commerce et le précédent financièrement et socialement dangereux qui serait créé, ~~doivent~~ sont des raisons générales et très décisives d'écarter comme tout autre plus complexe de leurs emplois l'émission ~~gén~~ simple de rentes viagères.

Emprunts à terme fixe.

Aux emprunts aléatoires ~~tt~~, dont la durée est limitée par l'arrivée d'un événement fortuit, on peut opposer les emprunts contractés pour une période préalablement déterminée, de telle sorte que l'État connaît d'une façon absolument exacte la charge qu'il assume.

Un des caractères des emprunts précédents est que l'État en opère le remboursement d'une façon fractionnée, c'est-à-dire qu'il n'y a pas de remboursement intégral de la dette en une fois.

Cet avantage se retrouve dans certains emprunts du mode qui va être étudié.

Un type même offre ce caractère non seulement au regard de l'Etat, mais aussi pour le prêteur. Il se rapproche donc beaucoup des emprunts viagers ; ce n'est cependant pas un emprunt aléatoire car sa durée est essentiellement précise. Aux « Life annuities » les Anglais ont opposé les « terminable annuities ».

Au lieu de servir une annuité fixe à chaque titre pour une période déterminée l'Etat peut consacrer à sa dette une annuité dans les mêmes conditions, considérer cette dette comme un rentier à l'égard duquel l'annuité se dédoublerait effectivement en intérêts et amortissement, une part diminuant ~~sans cesse~~, l'autre augmentant sans cesse. La somme destinée à l'amortissement est répartie chaque année sur un nombre croissant de titres tirés au sort (~~la~~ ici apparaît un élément aléatoire, mais non pour l'Etat) l'autre fraction de l'annuité est servie comme intérêt aux titres non remboursés. Le calcul est en principe exactement le même pour une annuité et pour cette dernière forme, qui est l'amortissable.

Ces deux types ont donc le très appréciable avantage de ne pas escompter la fermeté des gouvernements ~~et de ne pas lier~~ et de lier leur volonté pour une bonne cause. Cependant ~~on~~ ne les a jamais

on ne les a jamais employés dans des occurrences identiques ; il semble qu'on ne les apprécie pas au même titre. De fait, s'ils sont semblables pour l'Etat, ils se différencient ~~beau-coup~~ pour le prêteur. S'il souscrit à la constitution d'une annuité, il peut croire, en envisageant l'opération superficiellement, que son capital est aliéné, moyennant un intérêt supérieur, il est vrai, à celui du marché ; s'il souscrit pour une obligation amortissable, il fait un prêt d'argent ordinaire, seulement la proximité du remboursement dépend du hasard, et par conséquent, d'une heureuse chance dépend l'acquisition d'une prime ou ~~au contraire~~ la prolongation d'intérêts avantageux.

Annuités terminables.

L'Etat en émettant des annuités terminables met en jeu son simple crédit et ~~s~~excite chez les prêteurs, non les ~~appé~~ petits de spéculation, mais le simple désir d'avoir un placement stable dans des conditions normales. On peut objecter que l'aliénation du capital sera pour le public un obstacle considérable. Il est vrai que, à réfléchir, le capital n'est pas aliéné : une annuité fonctionne ~~co~~ comme l'ensemble d'une dette amortissable, le capital est restitué petit à petit. Cependant la simple apparence de l'aliénation doit impressionner certains de la même façon que la réalité. Cette objection a donc une certaine valeur au point de vue moral.

Quant au fait que le dernier possesseur est privé d'~~es~~ la bonification d'un rembourse-

ment total, il ne peut être invoqué contre les annuités. Le dernier acquéreur n'est en droit d'espérer un remboursement que si le prix d'acquisition a été calculé sur l'arrivée de cet événement. Sinon il aurait un enrichissement sans cause. Or le prix d'une annuité diminue en raison du nombre d'années qui restent à courir. Les vendeurs successifs perdront une certaine somme sur le prix d'achat, mais le jeu du marché l'a établie de façon qu'elle corresponde à la fraction de capital remboursée pendant la période de jouissance(1), et le dernier acheteur donne une somme telle, qu'en y ajoutant les intérêts que le capital restant aurait produit ailleurs (en diminuant chaque année, conformément au jeu de l'annuité) elle égale précisément le total des annuités encore dues. Donc le gain acquis au dernier acheteur consiste dans les intérêts seuls. Or si tout le capital avait dû être remboursé à l'extinction de l'annuité, le prix du titre aurait été établi en conséquence et le gain n'aurait encore porté que sur les intérêts. Du reste, du moment que l'État a encore quelque crédit, on pourra vendre le titre et obtenir un capital, non pas égal au capital primitivement versé, puisqu'une partie en a été remboursée, mais correspondant à ce qui est encore dû. Il n'y a donc pas de droit lésé et la similitude avec l'amortissable est beaucoup plus fondée que ne le pourrait faire supposer un examen superficiel.

Elle n'est cependant pas complète

(1) En supposant le taux auquel elle est calculée, identique au taux normal.

La vraie différenciation est dans l'élimination pour les annuités de l'élément de hasard. Il n'y a pas ~~d'élément~~ de gains immérités, les moralistes n'y peuvent rien trouver à reprendre. Cependant une certaine hardiesse a toujours fait défaut dans l'emploi des annuités : elles n'ont presque jamais constitué un emprunt franc.

Dès 1695 en Angleterre on les constitua accessoirement à des rentes perpétuelles ~~et cette pratique fut suivie depuis très souvent~~. Quelques années après, elles sont adjointes à des loteries. En 1705 et 1706 on procède à des émissions isolées qui procurent 690 000 £ et 3354981 £. En 1761 on les constitua accessoirement à des rentes perpétuelles, et cette pratique fut ~~depuis~~ souvent renouvelée. Enfin on les employa à racheter des rentes perpétuelles. Ce fut en 1833 ~~le~~ 3 juillet qu'un act donna satisfaction sur ce point au desideratum de la Commission d'enquête sur l'amortissement de 1828. Le procédé ne fut largement employé qu'à partir de 1867 après les propositions de Mr Gladstone et Disraëli et depuis 1883 suivant les dispositions du National Debt bill : préparé par Mr Gladstone et présenté par Mr Childers. L'étendue d'application de cette loi a peut-être été pour elle une cause d'insuccès.

En France les annuités n'ont guère été employées que comme subventions ou comme remboursement d'emprunts contractés par des compagnies à la place de l'État. C'est donc un rôle tout à fait

spécial qu'on leur a attribué en notre pays ; tandis qu'en Angleterre, il semble que leur similitude de dénomination avec les life annuities les ait fait consacrer identiquement aux mêmes usages qu'elles.

Ne faudrait-il pas suivre les conseils que donnait en 1772 le docteur Price dans son écrit : An appeal to the public on the subject of the national debt : et leur accorder une place plus capitale dans notre système d'emprunt. Comme durée, elles répondent à toutes les exigences. On en trouve (dans le : Public Income ....) de 19 24, 96, 98, 99 ans dont l'émission a parfaitement réussi ; on peut donc conformer le type aux nécessités du présent, le réduire à une quinzaine d'années ou lui faire dépasser le siècle, quoique cela ne paraisse pas nécessaire. Si l'on atteint 100 ans, la charge devient en effet très faible pour l'État et le prêteur n'a guère désir que l'annuité se prolonge au delà. Et ce n'est pas de sa part pur égoïsme le contrat n'est pas conclu uniquement en sa faveur. Il est vrai que sa postérité ne jouira pas d'une rente indéfinie ; mais si l'annuité se prolongeait beaucoup, elle serait insignifiante, et ne vaut-il pas mieux que le capital revienne assez rapidement aux mains des créanciers pour qu'ils le puissent multiplier par de fructueux emplois.

Par les annuités à terme, l'Etat se procure donc des capitaux au prix qu'il peut attendre du libre jeu de son crédit. Il n'encourage aucune tendance mauvaise aucun égoïsme. Il procure au contraire à la nation le bienfait d'un amortissement ~~obl~~ automatique sans être ruineux.

A la vérité l'Etat se prive du bénéfice d'une conversion éventuelle. Ce n'est un inconvénient réel que pour les longues annuités.

Et puis il faut voir dans l'histoire financière les soulagements qu'apportèrent des expirations d'annuités et les réformes que ces subits bonis permirent d'entreprendre.

En Angleterre, en 1860, toutes les longues annuités créées par Pitt expiraient. Le Times se fit l'interprète de l'opinion publique en vantant la sagesse et la prévoyance de ceux qui avaient ainsi allégé le fardeau de la génération présente; et M. Gladstone, qui en prit acte plus tard pour engager ses contemporains dans la même voie, en profita dès le présent pour réduire les taxes et augmenter l'amortissement. En 1885 c'était l'extinction des annuités créées en 1866, 1870, 1874 et 1880; la combinaison du bill de 1883 en fut singulièrement facilitée.

En France en 1879 l'expiration de l'annuité servie à la Banque de France permit d'appliquer la somme devenue libre au remboursement des bons du Trésor émis pour renouveler le matériel de Guerre.

Malheureusement, si l'Etat trouve

grand avantage à emprunter ainsi, les prêteurs ne paraissent pas comprendre et apprécier ce type d'effet public. Et quoiqu'ici, les intérêts généraux de l'Etat, les desiderata politiques et économiques de la nation aient leur satisfaction théorique, il faut plier devant l'échec qu'éprouveraient les intérêts financiers de l'emprunteur. L'apparence d'une aliénation de capital, la nécessité du sens d'épargne sont pour les prêteurs cause d'une très grande répulsion à l'égard de cet titre, ~~[illegible]~~ au moins quand il est seul. Peut être est-ce une combinaison trop parfaite, une vérité trop simple, une application de principe trop rigide. Ils veulent un titre moins scientifique et plus plaisant. Ils consentent à ce qu'on ménage un amortissement automatique, mais ils préfèrent à l'algébrique ~~[illegible]~~ formule des annuités une prime ou un billet de loterie. Et c'était pour leurs semblables que jadis La Fontaine enrubannait ses fables autour de ses maximes,

Le conte fait passer la morale avec lui.

Plus aimables, semble-t-il, sont les rentes amortissables.

Rentes Amortissables.

Au contraire des annuités, elles n'ont guère été émises que comme de vrais emprunts. Elles ont été accueillies en France avec une certaine défaveur. Les causes tiennent-elles à la nature même de la combinaison, ou sont-elles purement contingentes? Faut-il condure au rejet des rentes amortissables ou

~~on~~ à la critique de quelques unes des dispositions prises en France.

Au regard de l'Etat, un emprunt en amortissable ne s'écarte guère des annuités à terme et a les mêmes qualités théoriques. Au regard du prêteur, c'est au contraire un placement différent du précédent, le capital étant remboursé en une fois, et la durée de service des intérêts étant déterminée par le hasard. ~~Ce type~~

Ce type a été employé en Allemagne dans la première moitié du siècle. En France, on le trouve à l'état embryonnaire dans la loterie de 1785; le fait est assez curieux. Un édit du mois de Décembre ordonna l'émission de 2 millions de rentes 5% au pair. Le titre était de 1000 livres; on en remboursait 8000 chaque année de sorte qu'en 10 ans l'emprunt principal était amorti. Mais on y avait adjoint des lots et des rentes viagères facultatives de sorte que tous les caractères des rentes amortissables s'y trouvaient indiqués, sauf la fixité de l'annuité. Or ce caractère n'existait pas non plus à la réapparition de l'amortissable en 1775 & 1878.

On l'a beaucoup vanté, et certains veulent y voir le seul emprunt compatible avec les nécessités et les progrès actuels.

Il a tous les avantages théoriques des annuités, et peut attirer les prêteurs parce qu'il comporte un remboursement qui paraît à leur bon sens de la nature même du prêt, tandis que sa dissimulation leur semble léser des droits absolus —. La durée peut être établie

suivant les circonstances, relativement longue pour les lourdes dettes, courtes pour les emprunts peu importants et aussi pour les Etats sans grand crédit. Les prêteurs trouveront en effet leur intérêt dans cette combinaison, car ils espèrent que leurs titres seront sortis avant la ruine du pays. Les Etats d'Orient en ont bénéficié. De plus, le rôle donné à l'élément aléatoire, même s'il n'est pas de telle nature ~~à dévelop~~ qu'il développe le sens du jeu, est une cause de faveur ~~assez~~.
En effet, ou bien il y a émission au-dessous du pair, prime de remboursement, et alors on espère la toucher très tôt, ou bien les titres sont émis au pair et on peut espérer jouir longtemps d'un intérêt qui après un certain nombre d'années dépassera l'intérêt courant.

La première hypothèse de l'émission avec prime sera étudiée plus loin; c'est pour l'Etat reconnaître une dette supérieure au prêt réel; cette pratique doit être repoussée. Mais la seconde hypothèse est parfaitement admissible, car les titres amortissables ne sont pas convertibles, sauf stipulation contraire. Voici comment s'exprime l'exposé des motifs de la loi de 1878 : « La seule différence qui pourra exister entre cette rente nouvelle et les autres rentes émises par l'Etat, c'est que ces dernières sont rachetables, remboursables et convertibles, tandis que la nouvelle rente sera amortissable par tirages annuels, mais ne sera pas convertible »
La question a été reprise récemment à propos des obligations des Compagnies de chemins

de fer. Le Tribunal de la Seine les a reconnues non convertibles. Le plus fort argument en faveur de cette thèse est le suivant: l'emprunt amortissable est un contrat composé de plusieurs clauses dont l'une est que chaque année, un certain nombre de titres fixé par le contrat sera remboursé. Ce nombre doit être atteint, mais non dépassé. Et le tableau d'amortissement qui le détermine fait partie du contrat. Il ne faut pas considérer que l'emprunteur a traité avec chaque porteur d'obligation individuellement, mais avec la collectivité. S'il impose un remboursement anticipé à un certain nombre de titres, il viole ses engagements qui étaient d'amortir chaque année dans les conditions prévues au tableau; il lèse les droits de la collectivité. Et l'on ne peut prétendre que le contrat soit conclu dans l'intérêt de l'une ou l'autre partie, puisque suivant l'époque où l'incident se produit, ces intérêts changent. L'Etat ne peut donc imposer un remboursement ou une conversion sous prétexte que le terme est stipulé en ~~sa~~ faveur du débiteur.

~~Du fait~~ Puis que l'intérêt ne peut être réduit, s'il n'y a une clause spéciale, le prêteur qui a confiance dans le hasard préfèrera l'amortissable aux annuités. Mais si la légère complication d'un tirage au sort l'attire, il faut éviter qu'un aménagement plus complexe de ce mode d'emprunt ne l'effraie. C'est ce qui est arrivé pour le type ~~état~~ employé en France; des changements de forme, du mode de cote ont dérouté le public si bien que

c'est trop –

l'opération a été presque un échec. Les causes du classement très lent des obligations amortissables émises en 1878, 1881 et 1884 sont excessivement délicates à apprécier. Mais point n'est besoin de les discuter. Le fait même de leur multiple variété, de leurs répercussions lointaines et inattendues, indique que l'échec d'une émission ne doit pas emporter jugement définitif, que si théoriquement un emprunt est bon, l'application en peut toujours être espérée, mais que l'opportunité de son emploi ne peut être décidée a priori et qu'il faut se placer au milieu des tendances, des impressions, des désirs très particuliers des capitalistes présents pour savoir si à la satisfaction ~~apparente~~ visible des intérêts généraux de l'État se joindra celle de ses intérêts d'emprunteur. ~~Cepen~~

Cependant il est certaines erreurs théoriques qui sont presque inévitablement liées à l'amortissable. Il y a d'abord la majoration de capital que l'on est presque toujours amené à consentir pour donner une prime de remboursement; puis cet inconvénient que si l'emprunt est assez considérable, l'amortissement automatique devient fictif. Ainsi en France de 1879 à 1880 on a remboursé 50 359 000 contre des versements de .... 40 635 000f ce qui donne une 1ère ~~première pour~~ 9 726 000. Pour rembourser on a contracté un emprunt qui a constitué une nouvelle majoration de 11 681 000 ce qui donne au total .... 21 407 000 d'augmentation de la dette.

Tout cela montre qu'il ne faut user des

rentes amortissables que pour de petits emprunts et ne donner que peu de place aux primes ou aux lots.

Bons à échéance fixe

Enfin, parmi les emprunts dont la durée est fixée dès l'origine, il en est qui comportant la même certitude pour le particulier que pour l'État, comme les annuités à terme, et de plus se closent par un remboursement, comme l'amortissable, ce sont les bons à échéance fixe.

La détermination préalable de la date du remboursement est leur caractéristique et ~~peut être~~ peut-être leur défaut ~~capit~~ principal. Cependant, il a été reconnu que, devant la répulsion très marquée de presque tous les gouvernements pour l'amortissement volontaire, il est indispensable de choisir une forme d'emprunt leur imposant ce soulagement de leurs charges. Il est vrai qu'il peut y avoir imprudence, très atténuée on l'a vu plus haut, mais réelle pourtant à charger ~~des~~ un budgets dont les ressources sont encore inconnues. On peut ainsi conduire l'État à faire un nouvel emprunt pour rembourser l'ancien, et détruire de la sorte toute l'efficacité de la prévoyance primitive.

Cette objection n'a pas toute la valeur qu'on serait tenté de lui attribuer. Certes, pour s'être enferrées dans un trop rigide cadre d'amortissement, l'Angleterre et la France ont vu leurs finances assez ~~profond~~ sérieusement troublées par lui. Mais, cet inconvénient

n'est-ce pas une confusion avec les reconnaissances de la caisse, car l'auteur ne parle pas ailleurs de ces obligataires ?

ne se présente pas si l'emprunt est peu considérable et la situation florissante.
Les bons à court terme rendent les plus grands services aux budgets de bien des pays.
En France les émissions de bons du Trésor que l'on accuse parfois d'être trop considérables, mais qui sont souvent commandées par la force des choses, comblent moyennant un très faible intérêt les déficits passagers que produisent les tardives rentrées d'impôts. Ces anticipations sont parfaitement justifiées. Elles sont la régularisation de l'emploi des anciens obligations à 4 mois des ~~Trésoriers~~ Receveurs généraux.

Faut-il limiter à ces cas, l'emploi des bons à échéance fixe et laisser dans l'oubli la proposition que fit en 1816 Mr de Villèle d'émettre des bons à terme certain pour un grand emprunt d'État.

Si l'on demande un capital très élevé, le remboursement sera très onéreux et l'on peut dire que cet amortissement « tuera la nation ». Mais il faut remarquer que l'on peut prévoir ~~dan~~ en contractant l'éventualité d'une conversion à l'échéance ; on pourrait procéder à l'extinction de l'emprunt par la remise d'annuités à court terme.
Ce serait un emploi assurément fructueux de ces titres incompris du public. L'opération pour réussir devrait s'écarter d'une simplicité trop théorique, emprunter quelques unes des combinaisons du National Debt bill anglais de 1883, sans les suivre dans ses résultats, ce

qui est possible en ayant de moins larges visées. On pourrait sans danger se servir des fonds des Caisses d'épargne ; placés en bons à échéance fixe, ils se prêteraient parfaitement à un échange contre une annuité terminable. A ce procédé auquel malheureusement aucun exemple ne peut apporter l'appui de son criterium on objecte que la contrainte pour l'Etat de rembourser ou de convertir à terme fixe le met en mauvaise posture vis à vis de ses créanciers. On pense qu'il lui serait plus avantageux d'avoir une certaine latitude.
C'est à ce desideratum que répondent les emprunts dont l'époque de remboursement est fixée volontairement par l'Etat dans certaines limites.

Emprunts à échéance variable (Bons)
Cette forme d'emprunt a été très usitée aux Etats Unis. Les types sont désignés par les limites dans lesquelles doit en être opéré le remboursement : ten-fourties, five-twenties .... Ces derniers, les 5-20, ont été émis par très grandes quantités ; on a pu les convertir en 1881, mais il a fallu pour la réussite de l'opération l'habileté du ministre M. Windom, l'appui des banques, que préparait la Constitution, et la situation toute particulière du crédit aux Etats Unis.
En France en Juillet et Août 1870 on émit des 2-10, 3-10, 5-10 à 5% ; ces opé-

-rations échouèrent. De tels précédents indiquent qu'il faut au moins de la circonspection dans l'usage de ces bons à échéance différée. Il y a certains inconvénients ; le remboursement, par espérance de ressources plus importantes pouvant être ~~différé~~, retardé, on s'expose à le reporter, sans pouvoir ~~plus~~ alors l'éluder, sur des années de crise. De plus à quelque époque que ce soit une très lourde échéance est toujours un danger. Aussi, sauf les cas exceptionnels ces bons ne devront pas être appliqués aux gros emprunts. Mais ils pourront être très utilement employés par les États aux finances prospères et à la gestion décidée, pour contracter de raisonnables emprunts qu'ils éteindront dans une période brève par l'excédent de leurs recettes.

Ces deux derniers modes d'emprunt sont plutôt des emprunts de paix que des emprunts de guerre. Ils ne peuvent procurer les sommes énormes que demande immédiatement la mise en jeu de toutes les forces militaires, mais ils permettent ~~des~~ l'exécution de travaux publics et des reconstitutions de matériel qu'il est impossible à raison de ~~par~~ leur importance à faire supporter aux impôts, mais dont l'accomplissement peut être fractionné et les moyens financiers fournis par des subventions successives.

Tels sont les divers modes d'emprunts que le raisonnement peut concevoir, que la pratique a permis pour partie d'apprécier, et autour desquels doivent graviter les combinaisons secondaires que les moeurs et les nécessités suggèrent aux gouvernements.

Une de ces combinaisons est commune à tous les emprunts, et, parceque dans son moule peuvent être indifféremment jetés tous les autres types, il semble que son étude, d'une application générale, soit justement placée à la fin de cette classification qu'elle résume en elle.

~~Des loteries~~

Cette combinaison est celle des Loteries. L'importance qu'il lui faut attribuer n'est du reste pas en raison de la place qu'elle occupe ici, et on ~~peut~~ doit pas ~~susciter~~ évoquer à l'esprit la locution anglaise « Last non least ».

Aussi bien, ce sont les rouages élémentaires qu'il suffit d'examiner, puisque l'on peut leur confier indifféremment tous les modes d'emprunts déjà exposés.

Une loterie consiste dans l'émission d'un certain nombre de billets ayant droit éventuel à un nombre notablement inférieur de lots. Il faut les distinguer absolument des emprunts à lots dans lesquels la loterie se trouve

greffée sur l'emprunt. Dans un cas on achète un billet, dans l'autre un titre de rente. Il faut éviter toute confusion et se garder de croire qu'il n'y a ici qu'une spécieuse différenciation. Le crédit respectif à accorder aux deux moyens le prouve.

La loterie d'État a été employée très anciennement en Italie. En France des loteries royales de 1660 et 1685 tirées à l'occasion de mariages eurent grand succès. Aussi au premier besoin d'argent on songea à en faire un véritable instrument de crédit. C'est comme il arrive souvent, dans le préambule du texte qui autorise la mesure que l'on trouve, non-seulement ses caractères généraux, mais, aussi, et cela au rebours des intentions du rédacteur, les raisons de défiance qu'il faut avoir à son égard. Voici comment s'exprime l'arrêt du 11 Mai 1700.

« Sa Majesté ayant remarqué l'inclination naturelle de la plupart de ses
« sujets à mettre de l'argent aux loteries
« particulières, à celles que les communautés
« ont eu la permission de faire pour
« l'entretien et le soulagement des pauvres
« et désirant leur procurer un moyen
« agréable et commode de se faire un
« revenu considérable pour le reste de
« leur vie, même d'enrichir leurs familles
« en donnant aux hasard des sommes
« si légères qu'elles ne puissent leur causer

« aucune incommodité a jugé à propos ..... »

Donc, moyennant un billet dont le prix est minime, on a chance de gagner un lot considérable. En 1700 il y avait 400000 billets à ~~20 sols~~ 2 Louis et 475 lots; pour une des loteries de 1705, 1 million de billets à 10 livres et 12 lots seulement mais de 10 000^{t} de rente perpétuelle au denier 20. En 1743, loterie de 30 000 billets de 300 livres, mais nombre considérable de lots d'avantages multiples. La même année autre loterie de 24 000 billets à 650 livres avec 3000 lots dont 1 de 100000 livres et 1069 de plus de 1000 livres. En 1777 première loterie de Necker, 20000 billets à 1200 livres et combinaison très onéreuse de 20000 lots.

Il ressort de ces quelques chiffres, et encore plus de l'examen détaillé de chacune des loteries de l'ancien Régime, que l'on s'est évertué à modifier sans cesse la constitution de ces emprunts et qu'ils ont revêtu des modalités innombrables. Dans cette multiplicité des rouages successivement mis au jour, il faut voir un aveu de leur insuffisance. L'histoire nous raconte les échecs des loteries, leur nature nous les explique, et la morale ~~les~~ approuve ces échecs parce qu'ils ont fait abandonner une pratique, ~~cumulant~~ + réunissant tous les inconvénients des emprunts aléatoires tant pour l'Etat que pour le public.

Avantages à accorder aux prêteurs.

Voici donc déterminée la valeur des divers modes d'emprunts par leur rapprochement apparent ou latent du criterium choisi dès l'abord, but à atteindre, moyens à employer, intérêts à concilier.

Avant que d'appeler les souscripteurs il faut en quelque sorte préparer l'accueil qu'ils lui feront, et pour qu'il ait succès le parer en quelque sorte de divers avantages dont un, cela a été déjà démontré, est indispensable. Tous ne sont pas égalements recommandables : un choix raisonné s'impose.

Les uns, quoique promis pouvant n'être pas ~~utiles~~ recueillis

Les autres seront profit pour les souscripteurs quels que soient les évènements.

Avantages éventuels.

Gages

Parmi les avantages éventuels, il en est dont ~~on~~ n'aura pas à jouir par raison de leur heureuse inutilité. Ce sont ceux destinés, non à attirer le prêteur par une espérance, mais à le rassurer par un engagement. Des gages peuvent être affectés à tous les types d'emprunts.

Dès lors que l'Etat contracte une dette la question de sa solvabilité peut se poser. Et si des bases d'appréciation de son crédit

ne permettent pas une réponse favorable, le succès ne viendra que si l'affectation d'une recette ferme à l'emprunt, [précise] sur ce point particulier le crédit de l'Etat.

Donc la constitution de gages est une mesure qui vient naturellement à l'esprit quand les finances sont avariées. Est-ce une facilité qu'il soit utile ou même juste d'accorder aux gouvernements en toute occasion? Ils en ont très souvent usé. Au moyen-âge, tantôt les bonnes villes à crédit réel bien assis, cautionnaient les princes n'ayant pour eux qu'un piètre crédit personnel, tantôt une recette effective était attribuée aux prêteurs; des marchands ~~du Tyrol~~ de Ehrenberg et d'Augsbourg au XVme siècle avaient comme gage la part du souverain dans les mines de Saxe et du Tyrol; Les Fugger, riches banquiers dont la maison d'Augsbourg atteste encore la splendeur, prêtaient en 1560 à l'Espagne 4 millions de florins sur gage des mines de mercure royales.(1)

L'histoire de la dette française peut fournir aussi de nombreux exemples: En 1745 on affecta à des rentes viagères et à une tontine mises en loterie le produit des aides, gabelles et 5 grosses fermes; en 1785 les fermes générales gageaient des rentes perpétuelles; en 1816 Mr Corvetto proposa d'affecter certains gages à un emprunt de 30 millions, la commission du budget renchérit sur lui et ajouta à ses garanties le Timbre et l'Enregistrement.

L'Angleterre dès la création de sa dette sous Guillaume III et Anne, voulant

(1) Das Zeitalter der Fugger — R. Ehrenberg.

en assurer de suite l'amortissement, assigna chacun de ses emprunts sur un fonds spécial. Le sort ~~des~~ ces fonds est très instructif. Leur rendement fut d'abord très inégal, et certains emprunts demeurèrent en souffrance. Aussi en 1716 on les groupa et on les déclara tous réversibles les uns sur les autres. Seulement, la dette augmentant, presque tous les impôts se trouvèrent confisqués à son profit, sans du reste qu'une partie en devînt libre pour l'amortissement. La force des événements conduisit à porter atteinte à cette spécialité. La méthode fut abandonnée en 1786 pour celle du Dr Price. –

Ceci prouve que si les emprunts gagés deviennent nombreux, si les recettes non affectées ne gardent pas une importance suffisante, le procédé ne peut que porter ~~atteinte à l'Etat~~ préjudice à l'Etat. Certains créanciers sont rassurés, mais le crédit général s'en trouve très atteint. Et ~~il faut que~~ l'estime que l'on a de la solvabilité de l'Etat est ~~sest~~ bien faible ~~pour que~~ quand les gouvernements se réduisent à de tels expédients que de mettre les diamants de la couronne en gage, comme firent des rois de France ou de la porter elle-même au banquier, comme Jules II porta sa tiare chez Laurent de Médicis et chez les Chigi pour obtenir dix millions.(1)

Non seulement les Etats froissent ainsi souvent leurs intérêts, mais ils outrepassent leurs droits. En effet, si les prêteurs antérieurs

(1) Communication de Mr E. Müntz à l'Académie des Beaux Arts

ont consenti à l'emprunt, c'est que l'ensemble des garanties qu'offrait le crédit leur paraissait suffire; toute distraction volontaire d'une partie de ces garanties est une sorte de violation du contrat.

Guillaume III n'ayant pour ainsi dire pas de créanciers antérieurs pouvait en droit affecter certains impôts à ses emprunts. Un Etat moderne ne le pourrait pas, sauf le cas de force majeure. Cette dernière dérogation est du reste d'application toute actuelle; et c'est la nécessité qui justifie les engagements de la régence de Tunis, de la Porte Ottomane, du gouvernement Egyptien attribuant aux créanciers de la Daïra les domaines eux-mêmes du Khédive, à d'autres le prix de rachat de l'impôt Moukabala, à d'autres enfin des chemins de fer ou le port d'Alexandrie

On a même créé des monopoles, ou donné à bail la perception des revenus garantissant le service de l'emprunt; ainsi l'Italie pour l'impôt des Tabacs, et l'Espagne et la Turquie. Et tout récemment on trouve deux exemples indiquant d'une façon frappante en quelles occasions ces engagements peuvent à juste titre rendre de grands services. C'est en engageant les futures recettes des douanes que les insurgés cubains ont obtenu crédit d'un syndicat américain leur fournissant des munitions de guerre. Et si les tarifs douaniers français n'ont pu être appliqués

pour parler des difficultés ou personnalités [marginal note, pencil]

de suite à Madagascar c'est que le Comptoir d'Escompte comme condition d'un emprunt ~~consenti~~ sollicité par le gouvernement de la reine, s'était fait concéder la perception des douanes.

Dans tous les autres cas, une constitution de gage ne peut être qu'injuste et préjudiciable.

Qu'il y ait affectation par le Gouvernement ou octroi direct de la perception, on peut dire que l'avantage concédé existe seulement en réalité du jour où les revenus ont baissé à ce point que le service de la dette ne serait pas intégralement effectué, s'il ~~s'il elle~~ n'était gagé.

Lots

Un autre avantage peut être accordé qui n'est éventuel que pour le souscripteur; la charge pour l'État en est certaine, ce sont les lots.

Les emprunts à lots sont essentiellement différents des loteries; l'élément aléatoire n'y existe que comme accessoire. Il ne peut y avoir tout à fait les mêmes raisons de les condamner. L'État y trouve avantage, parceque l'espoir du gain fait abandonner au souscripteur une certaine part d'intérêts souvent supérieure à celle consacrée aux lots. Quant au public, on ne peut nier que le billet de loterie joint au titre n'exerce sur lui une grande séduction. Pour

ne pas jeter la démoralisation, il suffit de maintenir les lots dans de sages extrémités, soit individuellement, soit quant à leur total. L'intérêt accordé ne doit être diminué que d'une faible fraction, 1/12 1/10 au plus et certains lots ne doivent pas être tels qu'ils constituent une fortune ~~l'intérêt~~ De plus, les lots sont des intérêts différés ~~et~~ il est bon que le tirage soit réparti sur toute la durée de l'emprunt et non concentré à son échéance, car on aboutirait ainsi à établir une différence entre le capital reçu et le capital remboursable, pratique dont les inconvénients sont très considérables. L'inobservation de ces diverses règles est l'indice d'embarras financiers et aussi une présomption d'échec. A la fin du XVIIIe siècle des emprunts qu'il ne faut pas assimiler aux loteries, - ils portaient intérêt - étaient accompagnés de « reconnaissances » donnant droit éventuel à des sommes très élevées pour l'époque, 80,000, 100000, 150000^f.

De nos jours on a vu pour les chemins de fer turcs des lots de 600 000^f.

Au contraire les pays prospères qui ont joint des lots à leurs titres d'emprunt l'ont fait dans de raisonnables proportions, et les résultats ont paru plus heureux que lorsqu'on s'étant plus rapproché de la loterie.

En définitive, il faut n'accorder

ce sont ceux-là qui attirent cependant

oui / cette bonification qu'avec une très grande discrétion ! et il vaut même mieux n'en pas user quand le crédit de l'Etat lui permet de s'en passer.

Avantages fermes.

D'autres avantages surérogatoires peuvent être accordés, qui soient fermes : telles sont les primes.

Primes. Elles peuvent être constituées de diverses façons, soit en rentes viagères, soit en annuités terminables, soit par l'émission au dessous du pair.

Lorsque la prime est une rente viagère ou une annuité, elle se fractionne également sur un certain nombre d'années et répond à une augmentation d'intérêts. Une raison d'employer la prime est qu'une réduction des intérêts à servir aura lieu automatiquement à l'expiration de la rente ou de l'annuité. La conversion libre exige une certaine décision qui peut faire défaut, et de plus il faut que le remboursement puisse être imposé, ce que ne nécessite pas la conversion par pure extinction de la prime. Seulement, cette réduction pour n'être pas contraire aux intérêts du prêteur doit avoir pour unique effet de ramener l'intérêt payé par l'Etat au niveau de l'intérêt normal des capitaux, soit que l'Etat ait contracté pendant une crise à de très onéreuses conditions, soit que le jeu naturel

des événements ait amené une lente décroissance de la valeur des capitaux. Or, si l'on ~~fixe~~ à l'avance de combien l'intérêt des titres sera réduit à une ~~date~~ déterminée, il est difficile de savoir si l'intérêt moyen aura baissé dans la même proportion. Aussi est on conduit à allonger la période des annuités ou à élever leur taux lorsqu'elles sont viagères, de ~~sorte~~ que le porteur n'éprouvera certainement pas préjudice. Mais alors la réduction des charges n'est possible qu'assez tard et de toutes façons le bénéfice de la combinaison disparait ou se trouve très éloigné.

S'il arrive qu'au moment de l'extinction des annuités, l'intérêt du titre soit par là réduit au dessous de l'intérêt normal, cela peut amener de graves perturbations sur le marché, non-seulement par suite de la baisse des titres, mais parceque le prix des capitaux s'est trouvé artifficiellement influencé et abaissé, à moins qu'au contraire ce ne soit le crédit de l'Etat qui cède.

Il ne faut pas cependant s'exagérer ces inconvénients. Ce système a été souvent heureusement employé. On appréciait du reste plus la réduction apparente du taux que la conversion automatique préparée pour l'avenir. Quand on a commencé de se servir des primes

sous Guillaume III en Angleterre, l'État ne pouvant trouver des capitaux au même prix que les particuliers; cependant il ne voulant pas enfreindre les sévères lois limitant le taux de l'intérêt; et comme d'autre part il ne pouvait pas ~~comme~~ ainsi que les fils de famille accepter des lots de crocodiles empaillés, il lui fut infiniment utile d'augmenter ainsi sans apparence l'intérêt consenti.

De là à l'emprunt au dessous du pair, la déduction était facile. Reconnaître une dette supérieure à la somme reçue est le plus simple moyen de dissimuler un taux élevé. C'est aussi le plus critiquable.

D'Angleterre où on commença à l'employer en 1780, il se répandit ~~avec~~ avec rapidité sur le continent, et les préjugés qui l'y acclimatèrent ont été longtemps tenaces, d'autant qu'ils n'étaient pas raisonnés. Les lois limitant le taux de l'intérêt n'imposaient plus la même gêne qu'à l'époque de ~~qu'à sous~~ Guillaume III ~~quand~~ furent conclus les emprunts de la Restauration en France, cependant leur émission eut lieu très au dessous du pair. Cela s'explique historiquement par le fait que la plupart ont été conclus avec des maisons anglaises.

Ce fut à l'ouverture de la session de 1824 au sujet de la conversion du 5%

en 3% que de très remarquables débats agitèrent cette question devant la Chambre.

Plusieurs personnes objectaient au plan ministériel qu'il augmentait la dette de 900 millions et qu'il serait plus raisonnable de convertir en 4% au pair. Le rapporteur, Mr Masson, manifesta son étonnement de ces objections ; la caisse d'amortissement rachetant au cours de la Bourse ; la majoration de capital ne lui préjudicierait pas. Quant au remboursement intégral, sans prétendre comme fit plus tard Émile de Girardin que l'État n'est pas débiteur du capital, Mr Masson disait que c'était une hypothèse si peu probable et si peu avantageuse ~~pour~~ qu'il n'en fallait pas tenir compte. Plusieurs orateurs lui répondirent que le choix du type 3% reculait très loin tout espoir de nouvelle conversion, que l'augmentation du capital de la dette – et c'était bien évident – avait une bien autre importance que celle qu'il lui attribuait. Cependant malgré les très beaux discours de Mr Casimir Périer malgré l'exemple de l'emprunt de 1815 qui avait endetté la France du double de ce qu'elle avait reçu, malgré le rappel des sages conseils que donnait en 1812 le baron Louis, la réduction du 5% en 3% fut votée et la dette accrue de 933 millions

Cette opération fut souvent copiée et l'on a peine à ~~comprendre~~ en comprendre les spécieuses raisons. Suivant les époques, des ~~causes~~ causes financières diverses, des causes politiques surtout conduisirent les Etats à emprunter comme des nécessiteux sans surface.

Voici quelques résultats de ce procédé en France pour le perpétuel. (1)

Epoques	Capital Nominal	Versements	En moins aux Versements	Perte %
Restauration 5%	2 608 787 000	1 456 623 000	612 163 000	42%
Monarchie de Juillet 5%	315 580 320	290 438 914	25 141 406	} 17%
3%	512 657 266	414 449 443	98 207 827	
Seconde République	298 707 740	223 442 563	75 229 177	33%
4½	[390 360 666]	[359 626 333]	[30 734 333]	[9½%]
Second Empire Total	6 441 860 166	4 178 798 150	22~~6~~63 075 016	55%
Assemblée Nationale 5%	6 920 032 100	5 791 837 006	1 128 195 094	19%
3me République en Capital	1 441 195 400	1 158 469 305	282 726 025	24%
Total	18	13 500	4 500	33%

Donc depuis ~~18~~ Mars 1814, ¼ du capital de la dette, 4 milliards 500 millions sur 18 milliards provient de majorations.

7 à 8 milliards ont été empruntés en 6,15 à 6,20% sous nom de 5%

5,400 millions " " " 4,25% " " 3%

Ce qui est la renonciation à une réduction possible de 1,15 à 1,20 dans un cas, et 1,45 dans l'autre c'est-à-dire une économie annuelle de 187 à 188 millions.

Rien ne peut ~~justifier~~ causer un tel surcroît de charges imposé à une nation ; les obligations politiques sont souvent des préjugés, et les craintes financières peu justifiées. Pourquoi donc les capitalistes

(1) Chiffres extraits du Rapport de M. C. Pelletan sur la situation financière de la France en 1898

~~capitalistes~~ refuseraient-ils de prêter à l'État au même taux qu'à des ~~capitalistes~~ particuliers. Est-ce qu'il ne faut pas faire céder tous les intérêts de spéculation, de coterie, de politique devant l'intérêt général, éviter ~~ne pas augmenter~~ d'augmenter inconsidérément la dette et garder intact ~~le Trésor~~ pour l'avenir le Trésor de guerre qui est un libre crédit dégagé de toute charge immobilisante.

Parmi les considérations envisagées au moment d'un emprunt, il faut donner grande place à celle de son extinction et, si la nation a de solides finances, la rapprocher beaucoup. Et c'est travailler en ce sens et faciliter les futurs appels au crédit que de contracter loyalement. L'Angleterre a repris les émissions au pair, les États-Unis les ont toujours pratiquées. La gestion de la dette dans ces deux pays s'en est ressentie ; et c'est parce que l'extinction de la dette était facilitée qu'a pu s'introduire chez ces deux peuples cette tenace volonté de se libérer. Les États-Unis ayant augmenté leur dette dans de considérables proportions se sont gardés de majorer le capital. L'Allemagne s'est toujours rapprochée du pair ; elle l'a même de 1880 à 1884 légèrement dépassé. En 1887 à un capital nominal de 124 millions ne correspondait qu'un capital réel de 118 millions - cet écart de 1/25 eut constitué un grand progrès en France

en Allemagne, on critiqua le choix d'un taux qui laissait une prime aux prêteurs pour flatter l'amour-propre national par une illusion. Ces exemples devraient être plus médités en France où le dernier emprunt a été émis en 2½ à 87 d (emprunt du Tonkin) On prétend que ces augmentations de capital à rembourser sont compensées par la restriction d'intérêt consentie par le prêteur. Il n'en est rien; ~~de~~ calculs effectués sur les emprunts du second Empire il résulte que pour une économie de 90 millions on s'est privé de 3 conversions successives, et qu'il en a coûté à l'État 600 à 650 millions sans préjudice d'une majoration de capital de 900 millions. On voit par quelle charge a été remplacée l'économie alléguée

Intérêts

Enfin l'avantage fondamental que l'État doit concéder à ses prêteurs est l'intérêt. Les capitaux confiés à un État sont souvent plus en sécurité que chez un prêteur; et puis on a la satisfaction de les savoir utiles à son pays; mais ce n'est point assez pour les faire affluer. L'État comme tout emprunteur paie ~~de~~ le louage d'argent. Le doit-il faire dans les mêmes conditions que les particuliers? On peut soutenir ce paradoxe que l'État ne perd rien à émettre ses rentes à un taux

autre que celui du marché. S'il est au dessus, ~~l'Etat en profite~~, les prêteurs en profitent et l'Etat par répercussion puisque ce sont ses citoyens ; s'il est au dessous, ce sont les contribuables qui sont directement favorisés. Ces raisonnements spécieux attribuent à l'Etat une influence qu'il ne peut ni ne doit avoir sur le cours des capitaux.
Outre qu'il y aurait injustice et imprudence à émettre trop haut, tous les Français n'ayant pas la facilité d'acheter des titres nationaux, et les étrangers en ayant le droit, comme le taux élevé choisi par l'Etat n'aurait pas pour effet de hausser d'autant le taux général du marché, ce serait le prix du titre qui réduirait par sa hausse l'avantage apparent des ~~recettes~~ rentiers. Quand au contraire l'Etat ne donne qu'un intérêt inférieur à l'intérêt normal, il arrive que l'emprunt subit un échec, ou que la différence entre les deux intérêts étant faible, est acceptée, que le marché se nivelle et que artificiellement le taux de l'intérêt ~~soit~~ est abaissé. Comme les conditions d'offre et de demande ne justifient pas ces variations, un moment vient où l'excitation donnée au marché surpris l'épuise ; et les cours retombant brusquement, un Krach peut se produire.

Du reste, cette hausse ou cette baisse artificielles se présentent rarement; et si on ne veut aboutir à un désastre, il faut émettre l'emprunt à des conditions normales, c'est-à-dire fixer l'intérêt d'après la confiance que peut inspirer l'État et d'après les exigences que les prêteurs seront en droit d'avancer. Aux États-Unis on a poussé le scrupule aussi loin que possible, et on n'a pas eu à s'en repentir. Le Secrétaire de la Trésorerie publie dans les journaux la somme dont il a besoin, l'intérêt maximum qu'il peut offrir et la date où l'on recevra les ~~souscriptions~~ propositions. Chaque souscripteur indique le nombre de titres qu'il désire, le taux auquel il les prendra, et les allocations sont faites d'abord aux plus facilement contentés. L'intérêt accordé est ainsi l'expression exacte du crédit de l'État.

De ce que les emprunts doivent toujours être conclus au taux que comporte le crédit de l'État il résulte que toute discussion sur la théorie de l'unité de la Dette se trouve singulièrement simplifiée. La ~~présence~~ coexistence de plusieurs types de rente, ou au contraire la réunion de tous les emprunts sous une même appellation sera un fait et non le résultat de principes théoriques. Il est bien difficile

de convertir à tout instant et il est impossible de relever le taux nominal des rentes émises ; il y a donc des époques où l'intérêt servi par l'État pour ses emprunts antérieurs diffère de l'intérêt normal et par conséquent de celui qu'aurait à consentir l'État s'il émettait alors un nouvel emprunt.

L'unification de la dette ne peut donc être atteinte que temporairement. Les principes y portent constamment ; les difficultés pratiques s'y opposent.

Émission de l'Emprunt

Le caractère de l'emprunt étant choisi, sa durée, son type, ses conditions secondaires étant précisées, comment faudra-t-il prendre contact avec les prêteurs ?

Doit-on auparavant se demander quand on s'adressera à eux ? L'emprunt, dira-t-on, est de sa nature une pressante nécessité dont on ne peut retarder la satisfaction. — Cela n'est vrai que pour les emprunts de guerre ; au contraire, la plupart des emprunts de paix peuvent être différés plus ou moins. Cependant, même pour ceux-ci, on ne peut apprécier à l'avance les conditions dont l'ensemble fera l'émission opportune. A les prendre trop rigoureuses, on interdirait bien des emprunts, à les prendre trop indéterminées on ferait œuvre inutile ; or il est bien

difficile de ne pas tomber dans une de ces deux exagérations, car la matière est infiniment délicate. Aussi est-ce seulement en présence des faits que l'on peut élever cette question de l'opportunité ~~de~~ d'émission à tel ou tel moment.

Cette date critique étant arrêtée, reste le choix des prêteurs auxquels on s'adressera.

Emprunt national ou emprunt extérieur

Il semble au premier examen que l'intérêt de l'Etat soit, indiscutablement de laisser venir tous les capitalistes afin de profiter de leur concurrence. Mais les intérêts financiers se heurtent ici comme en bien d'autres circonstances aux intérêts généraux, aux intérêts politiques; lesquels doivent céder?

Il y a eu sous la Restauration, à propos d'une de ces lois de règlement dont les discussions étaient alors si brillantes, de graves controverses soulevées et des blâmes sévères adressés à M. Corvetto parce qu'il avait traité avec la maison anglaise Baring and Hope. Des reproches furent également faits aux autres ministres ayant cherché à l'étranger le ~~placement~~ l'émission d'emprunts.

Pour repousser la participation des étrangers, on prétend que si l'emprunt est un bon placement, il faut le réserver aux nationaux, et qu'en tous cas le crédit de l'Etat ne peut être justement apprécié que dans l'intérieur même du pays.

La première objection a été formulée par Emile de Girardin, dans ces articles de

journaux marqués au coin d'un aveugle bon sens. Il ne voyait pas que c'est aux contribuables que l'Etat doit songer et qu'il serait ridicule pour un emprunteur de s'occuper avant tout de l'intérêt de ses prêteurs. Qu'il y ait souvent confusion des deux qualités en une seule personne cela est exact; pourtant aux yeux de l'Etat la dualité doit exister; et s'il prend certaines mesures, qui semblent favoriser le prêteur, à les examiner sérieusement on voit que cette faveur accordée n'est qu'involontaire et indirecte, l'emprunteur n'a et ne doit avoir en vue que son seul intérêt, c'est à dire celui du contribuable, avec certaines restrictions, indiquées tout au commencement de cette étude, mais en définitive sont édictées dans l'intérêt des citoyens, des contribuables.

Quant à la difficulté qu'ont les étrangers d'apprécier le crédit d'un peuple elle parait bien illusoire, tout au moins pour les gens de finance, aujourd'hui que sous tant de rapports les frontières ont disparu. Au reste il faut tenir compte de la très ingénieuse distinction faite des Etats à crédit intérieur et de ceux à crédit extérieur, les uns étant prospères, les autres très ébranlés. L'intérêt de l'emprunteur le conduira suivant les cas à faire appel à ceux qui ont en lui le plus de confiance, à ses nationaux ou aux étrangers; c'est dire qu'ici encore il n'y a pas de solution unique à présenter.

En général, il faut laisser sans contrainte

l'appel aux capitaux, cette franchise sera très profitable à l'État. En certains cas seulement il faudra se spécialiser dans le choix des souscripteurs : un gouvernement dans la détresse, devant une indemnité à des adversaires de guerre s'adressera à l'Étranger, comme en 1817, car ses créanciers y verront plus de garanties ; si l'emprunt a grand succès, et qu'un régime nouveau veuille donner satisfaction aux nationaux, on ne retiendra que leurs souscriptions comme en 1818.

Mais tout cela ne sera qu'apparence. Il faut se faire singulièrement illusion pour ne pas voir que la rente aussitôt émise se met à circuler et que sa distribution entre les diverses catégories de capitalistes, est soumise à des lois naturelles, parfois d'influence assez lente mais rigides et que la décision d'un gouvernement ne peut faire dévier. — bien

Banquiers ou public

La détermination des prêteurs peut être encore plus spéciale, et la souscription de l'emprunt réservée aux maisons de banque.

Lorsque l'État s'adresse à des banquiers, il peut mettre l'emprunt en adjudication, ou traiter de gré à gré. Des raisons politiques sont parfois produites en faveur de ce dernier mode. Il est possible aussi que l'État ayant un crédit peu solide soit plus à l'aise pour débattre les conditions avec une seule individualité ; il pourra, par concessions réciproques

s'opérer une entente que ne permettrait pas une adjudication sur un plan préalablement arrêté et en quelque sorte cristallisé!

Par contre, s'il y a adjudication, l'Etat bénéficie de la concurrence des maisons de banque entre elles. Mais, cette concurrence est limitée par l'intérêt courant des capitaux, et comme l'Etat doit le suivre dans ses emprunts, on ne voit pas l'avantage qu'il peut tirer de l'appel aux banquiers.

Lorsqu'il ouvre une souscription publique, ~~Ett~~ il s'expose, dit-on à un échec; l'adjudication supprime cet aléa. - C'est exact; - seulement les banquiers font payer cette assurance, et de plus ils font aussi payer l'escompte, car ils versent presque de suite. - Si l'Etat ne s'adresse pas aux banquiers, il ne lui est pas besoin de s'assurer lui-même contre un échec en élevant l'intérêt offert: un emprunt public est toujours couvert si on en a déterminé les conditions d'après le réel crédit de l'Etat. Il y a donc économie marquée.

On prétend aussi que l'Etat ne peut connaître exactement son crédit, que les banquiers sont seuls à même d'apprécier les conditions de réussite et de les indiquer à l'Etat avec lequel ils traitent. Pourquoi donc l'Etat ne serait-il pas renseigné de même; ce n'est pas mystère que sa situation sur le marché. Du reste, il peut rendre les prêteurs juges du prix auquel ils consentiront le prêt.

Cette pratique a été employée aux Etats-Unis et en Angleterre avec succès. Lorsque le besoin d'argent n'est ni très important, ni très immédiat, l'Etat évite ces frais en négociant ces titres en bourse ou au guichet de ses agents financiers.

Les circonstances doivent dicter le choix entre ces divers modes. La souscription publique paraît être celui qu'on aura le plus occasion d'employer, non parce que c'est le vrai emprunt national mais parce que ~~c'est~~ ce peut être le mode le plus économique.

A voir le nombre des souscriptions qui affluent on pourrait être tenté d'abaisser beaucoup l'intérêt servi puisque la demande est si considérable. Des emprunts par souscription ont été couverts 10, 20, 30, 100 fois et plus. Mais on s'aperçoit à les étudier, que ces énormes «humbugs» ont eu lieu même dans des pays sans grand crédit, et que les titres ne pénètrent pas dans la masse avec la rapidité que cette compétition ferait supposer, leur classement est souvent très lent. Aussi, pour écarter ces souscriptions folles et trompeuses doit on exiger des garanties de solvabilité chez le prêteur.

Garanties de souscription

Les capitaux sont rarement immédiatement nécessaires à l'Etat. Son intérêt gît surtout dans la certitude que la somme sera intégralement versée.

Il l'obtiendra en exigeant un premier versement assez important au moment de la souscription. S'il demandait de suite tout le capital engagé, ou bien l'emprunt échouerait, ou bien ce drainage amènerait une crise. Il ne faut pas non plus réduire le versement à une fraction infime comme on l'a souvent fait ; on voulait que les souscriptions fussent très nombreuses afin d'affirmer un ~~très long crédit~~ éclatant crédit (1.) Le moyen était excellent, mais le but était mauvais. On occasionne ainsi parmi les capitalistes une action qui s'exerce dans vide et déséquilibre le marché. De plus les frais d'émission sont très inutilement augmentés. Quant à l'honneur qui en rejaillit sur l'Etat, il faut le prendre uniquement pour un enthousiasme de patriotisme égaré, et lui préférer la situation très nette et très bonne qui s'établit, lorsque l'Etat emprunte au taux normal et que l'emprunt est souscrit intégralement, mais sans affolement.

Pouvoirs préparant l'Emprunt.

Telles sont les diverses questions que soulève un emprunt, et les principes sur lesquels il se faut guider pour les résoudre. Qui aura à prendre ces décisions ? L'Etat est un mot vague auquel il faut substituer ici quelques indications plus précises.

Tout emprunt, intéressant les finances publiques doit être soumis au même pouvoir que les actes de semblable nature, c'est à dire

(1.) Le but atteint était la multiplicité des souscriptions, dont on a vu que le nombre était parfois énorme, et non l'affirmation du crédit.

au pouvoir législatif. Mais comme ces diverses décisions sont motivées par des considérations qu'il est plus ou moins délicat d'apprécier, et ont souvent trait à des détails dont l'étude ne peut être utilement faite au sein du parlement, il faut faire un départ.

Le Parlement fixera le montant de l'Emprunt et les moyens généraux de l'obtenir afin qu'il n'y ait pas de mécompte. Il déterminera le mode d'emprunt, sa durée, les gages qui pourront lui être affectés, les avantages tels que les lots, au moins quand au principe, et aussi l'intérêt, parce qu'en définitive c'est cela qui engage la vraie dépense, et il faut qu'elle soit délibérée par le pouvoir législatif. Mais, il ne faudra pas complètement lier le ministre des finances; lui seul en effet pourra réunir tous les renseignements, avoir la libre appréciation nécessaire à la détermination exacte du taux. Il fixera aussi la date d'émission et les conditions secondaires. Le choix entre la souscription et l'adjudication ne lui appartiendra pas, mais il décidera avec quelles maisons de banque il traitera, quels seront les quotités et délais de versements.

Il aménagera l'emprunt qu'aura décrété le Parlement. Il y a avantage en effet à lui laisser une certaine liberté; une telle opération financière ne peut être qu'esquissée par une assemblée

Au terme de cette étude, se dégageant des exemples pratiques qui en illustrent en quelque sorte le texte guide, et, réfléchissant sur l'impression ressentie plutôt que sur les déductions raisonnées, peut être est-il bon, sans tirer une conclusion trop rigide, d'émettre quelques idées d'ordre très général, abstraites certes, mais telles qu'il en vient à l'esprit après la considération d'un sujet d'assez vaste portée.

Par la multiplicité des combinaisons examinées, par les objections produites en tous sens, par les réserves apportées dans les jugements, par cette sorte d'indécision qu'il a paru utile de laisser planer sur toute conclusion, l'esprit dérouté se sent conduit vers cette pensée qu'il existe pour les Etats de grandes difficultés d'emprunter, et s'en étonne. De l'examen des diverses modalités, il attendait cette conclusion qu'une d'elles était supérieure aux autres, et voici que toutes sont plus ou moins condamnées. Est-ce point trop grand pessimisme dans leur examen? Est-ce point aussi aller contre la nature des choses que d'accumuler ainsi les obstacles pour les Etats en quête d'argent?

Certains de leurs caractères semblent des avantages —, et on décide qu'ils n'en doivent pas profiter. A leurs immédiats intérêts d'emprunteurs

on oppose de vagues intérêts généraux.

A la différence des particuliers, ils ont la puissance d'appesantir la main sur les prêteurs ou de leur mettre au cœur des enthousiasmes généreux ; – de leur force ou de leur attrait ils ne doivent user. L'emprunt vulgaire leur reste seul. Encore, s'ils pouvaient jouir de leur perpétuité ! – Mais il faut que l'assimilation avec le commun soit ~~plus~~ complète. Presqu'aucun de leurs avantages ne leur sera de profit : Pas d'emprunts forcés, Pas d'emprunts patriotiques. Pas d'emprunts perpétuels. Alors ils s'ingénient ; des emprunts à terme, dix modalités surgissent. ~~Et~~ Les moralistes condamnent les unes, le public dédaigne les autres ; les politiques et les financiers apportent leurs ~~restrictions~~ [réserves]. Et, lorsque, le consciencieux examen terminé, on se prend à chercher ce qui reste des conceptions produites, et comment un Etat s'y doit prendre pour attirer les capitaux, on n'aperçoit plus que de rares théories, entravées par les restrictions de chacun, et c'est à un pis-aller ~~qu'il~~ que se doit résoudre l'emprunteur !

Aussi bien, cette qualité d'emprunteur prise par l'Etat n'est qu'exceptionnelle et anormale. Un emprunt est la conséquence d'une secousse et d'une ~~crise~~ maladie. Les remèdes nuiront momentanément à quelque partie de l'organisme ; ~~il ne faut pas s'en étonner~~ [Il n'est rien d'étonnant à cela]. Il faut

user des emprunts tout imparfaits qu'ils sont, en s'appuyant beaucoup sur l'expérience et sans espérer trouver une forme parfaite. Toujours en quelque point ils froisseront des intérêts, ou laisseront des lacunes.

Aussi doit-on s'adresser tout d'abord aux ressources normales, éloigner l'appel à l'emprunt, en faire en quelque sorte une ressource de crise. Alors, quand les impôts, tous les produits inscrits au budget ne paraîtront plus capables de satisfaire aux nécessités du présent, considérant les circonstances actuelles, l'intensité du besoin, la confiance des prêteurs, la sécurité de l'avenir, la force de la nation et ses habitudes, on confiera à l'impôt choisi la sauvegarde des espérances dernières.

Telle est, en quelque sorte, s'il n'y a pas trop de pompe en ce terme, la philosophie des ~~emprunts~~ grands emprunts. Quant aux faibles appels au crédit pratiqués dans la vie courante des États, ils ne peuvent être envisagés avec la même rigueur. On doit néanmoins en cette matière être très circonspect et redouter que l'accumulation de petites dettes ne soit cause d'une crise.

Ces considérations générales semblent la seule conclusion à porter après cette étude. Peut-être était-on en droit d'en attendre une plus précise

d'une comparaison faite entre les divers emprunts. Cependant il n'a pas paru possible d'en proner un par dessus tous autres. Certes, en des circonstances données, un choix précis s'imposerait; et ces circonstances ont été déterminées pour chaque modalité; mais, a priori, aucune prééminence ne peut être établie. Cependant, au cours de cette étude, en dehors de tout raisonnement, deux impressions se sont peut-être dégagées que l'on peut mettre ici en forme d'épilogue: le regret de voir impratiques les annuités et à leur défaut une certaine préférence d'instinct pour les bons à échéance variable.

A. de Vaux

Table

Pages.

De l'Emprunteur 1

1

But recherché 3.

Caractéristiques de l'Etat emprunteur 11

Intérêts en conflit

Des Emprunts 14

1°

Préparation de l'Emprunt 15

I Caractère général de l'Emprunt. 15

Des Emprunts forcés. 16

Des Emprunts patriotiques. 24

Des Emprunts normaux. 27

II Durée des engagements de l'Etat. 29

Des Dettes perpétuelles. 29

Des Dettes non perpétuelles. 36

De leur durée. 37

III Divers modes de détermination de la durée des emprunts 39

A Emprunts aléatoires 39

Tontines 48

Rentes viagères 44

B Emprunts à terme fixe 53

Annuités terminables 55

Emprunts amortissables 60

Bons à échéance fixe 65

c Emprunts à échéance variable (bons) 67

Des Loteries 69

IV Avantages à accorder aux prêteurs 72

A Avantages éventuels 72

Gages 72

Lots 76

B Avantages fermes 78

Primes (émission au dessous du pair) 78

Intérêts 84

2°

Émission de l'Emprunt 87

Emprunt national ou emprunt extérieur 88

Banquiers ou public 91

Garanties de souscription 92

Pouvoirs aménageant l'Emprunt 93

Conclusion 95